

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

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

visant les actions de la société

GROUPE FLO

initiée par

BERTRAND INVEST S.A.S.

agissant de concert avec les sociétés Financière Flo S.A.S. et Bertrand Restauration S.A.S.

présentée par



BNP PARIBAS

Etablissement présentateur et garant

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR BERTRAND INVEST

PRIX DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT : 21,00 euros par action Groupe Flo SA

DUREE DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'offre publique de retrait 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 21 novembre 2022, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF.

Le projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent Projet de Note d'Information, la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L. 433-4, II du code monétaire et financier sera mise en œuvre, les conditions d'un tel retrait obligatoire étant déjà réunies. Les actions Groupe Flo SA non apportées à l'offre publique de retrait seront transférées à Bertrand Invest S.A.S. en contrepartie d'une indemnisation égale au prix de l'offre publique de retrait par action, soit 21,00 euros par action Groupe Flo SA, nette de tous frais.

Tous les actionnaires de Groupe Flo SA (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 2.11 (« *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 le présent projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire. Notamment, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de Bertrand Invest S.A.S. seront mises à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

Le Projet de Note d'Information est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Bertrand Invest S.A.S. (www.groupe-bertrand.com) et peut être obtenu sans frais au siège social de Bertrand Invest S.A.S. (59, rue de Tocqueville, 75017 Paris, et, à la suite du transfert de siège envisagé et devant intervenir le 12 décembre 2022, au 55, rue Deguingand, 92300 Levallois-Perret) et auprès de :

BNP Paribas
16, boulevard des Italiens
75009 Paris
France

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DE L’OFFRE	5
1.1	INTRODUCTION – DESCRIPTION DE L’OFFRE ET IDENTITÉ DE L’INITIATEUR.....	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.....	9
1.2.3	Répartition du capital et des droits de vote de la Société.....	9
1.2.4	Acquisitions d’actions au cours des douze derniers mois.....	10
1.2.5	Titres et droits donnant accès au capital	10
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	11
1.3.3	Intentions concernant l’emploi	11
1.3.4	Synergies – Gains économiques	12
1.3.5	Fusion et réorganisation juridique	12
1.3.6	Politique en matière de distribution de dividendes	12
1.3.7	Retrait Obligatoire – Radiation de la cote.....	12
1.4	AVANTAGES DE L’OPÉRATION POUR LA SOCIÉTÉ ET SES ACTIONNAIRES.....	13
1.5	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L’APPRÉCIATION OU L’ISSUE DE L’OFFRE.....	13
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L’OFFRE	13
2.1	TERMES DE L’OFFRE	13
2.2	NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISÉS PAR L’OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT	14
2.3	SITUATION DES TITULAIRES D’OPTIONS DE SOUSCRIPTION	14
2.4	MODALITÉS DE L’OFFRE.....	15
2.5	CONDITIONS AUXQUELLES L’OFFRE EST SOUMISE	16
2.6	PROCÉDURE D’APPORT À L’OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT.....	16
2.7	TERMES ET MODALITÉS DU RETRAIT OBLIGATOIRE.....	17
2.8	CALENDRIER INDICATIF DE L’OFFRE	17
2.9	FRAIS LIÉS À L’OFFRE	19
2.10	MODE DE FINANCEMENT DE L’OFFRE.....	19
2.11	RESTRICTIONS CONCERNANT L’OFFRE À L’ÉTRANGER.....	19
2.12	RÉGIME FISCAL DE L’OFFRE	21
2.12.1	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.....	21
2.12.2	Actionnaires personnes morales résidentes fiscales en France et assujetties à l’impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun	24
2.12.3	Actionnaires non-résidents fiscaux en France	25
2.12.4	Actions détenues par des salariés résultant de l’exercice d’options de souscriptions d’actions.....	25
2.12.5	Actionnaires soumis à un régime d’imposition différent	26
2.12.6	Droits d’enregistrement	27
2.12.7	Taxe sur les transactions financières.....	27

3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	27
3.1	MÉTHODOLOGIE D'ÉVALUATION DE LA SOCIÉTÉ.....	27
3.1.1	Sources d'information	28
3.1.2	Méthodes d'évaluation retenues à titre principal.....	28
3.1.3	Références et autres méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif.....	29
3.1.4	Méthodes d'évaluation écartées	32
3.1.5	Plan d'Affaires	32
3.1.6	Nombre total d'actions	34
3.1.7	Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	34
3.2	APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE AU REGARD DES MÉTHODES RETENUES À TITRE PRINCIPAL	35
3.2.1	Référence à la valeur extériorisée lors du Transfert de Blocs suite à l'accord conclu le 7 octobre 2022	35
3.2.2	Actualisation des flux de trésorerie futurs	36
3.3	APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE AU REGARD DES MÉTHODES PRÉSENTÉES À TITRE INDICATIF	38
3.3.1	Analyse du cours de l'action	38
3.3.2	Multiples de sociétés cotées comparables.....	40
3.3.3	Multiples de transactions	41
3.4	SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	41
4.	MODALITES DE MISE À DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À L'INITIATEUR	43
5.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION.....	43

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 INTRODUCTION – DESCRIPTION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, 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 (ci-après, « **Bertrand Invest** » ou l' « **Initiateur** »), propose, de manière irrévocable aux actionnaires de la société Groupe Flo, société anonyme au capital de 38.257.860 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 C) sous le code ISIN FR0014004X25 (la « **Société** » ou « **Groupe Flo** », ensemble avec ses filiales, le « **Groupe** »), d'acquérir la totalité des actions de la Société que les Actionnaires de Contrôle (tel que défini ci-après) ne détiennent pas, directement ou indirectement, dans le cadre d'une offre publique de retrait (l' « **Offre Publique de Retrait** »), qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » et, avec l'Offre Publique de Retrait, l' « **Offre** »), pour un prix par action de la Société de 21,00 euros.

L'Initiateur est contrôlé au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce par Monsieur Olivier Bertrand et agit de concert avec (i) Financière Flo, société par actions simplifiée au capital de 50.000 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 349 570 937 RCS Paris (« **Financière Flo** »)¹ et (ii) 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 (« **Bertrand Restauration** »)², (l'Initiateur, Financière Flo et Bertrand Restauration étant ci-après dénommées collectivement les « **Actionnaires de Contrôle** »).

A la date du présent Projet de Note d'Information et suite aux opérations d'acquisitions de blocs hors marché réalisées à la suite d'un accord conclu en date du 7 octobre 2022, telles que décrites à la Section 1.2.1 (« *Contexte de l'Offre* ») du Projet de Note d'Information, les Actionnaires de Contrôle détiennent ensemble 7.035.022 actions de la Société représentant 91,94% du capital et 95,19% des droits de vote de la Société, étant précisé que l'Initiateur détient individuellement, à la date du présent document, 1.395.627 actions de la Société représentant 18,24% du capital et 16,13% des droits de vote de la Société³.

Conformément aux dispositions de l'article 236-3 du règlement général de l'AMF, l'Offre Publique de Retrait vise 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 629.115 actions de la Société, correspondant à :

- 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 616.550 actions de la Société représentant à la date du Projet de Note

¹ A la date du Projet de Note d'Information, Financière Flo détient individuellement 4.710.496 actions de la Société représentant 61,56% du capital et 71,96% des droits de vote de la Société.

² A la date du Projet de Note d'Information, Bertrand Restauration détient individuellement 928.899 actions de la Société représentant 12,14% du capital et 7,10% des droits de vote de la Société.

³ Sur la base d'un capital social composé de 7.651.572 actions représentant 13.091.212 droits de vote.

d'Information 8,06% du capital et 4,81% des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 7.651.572 actions et 13.091.212 droits de vote ; et

- un nombre total maximum de 12.565 actions supplémentaires susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre Publique de Retrait en raison de l'exercice d'options de souscription d'actions de la Société attribuées à des salariés et dirigeants du Groupe.

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

La durée de l'Offre Publique de Retrait sera de 10 jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, la procédure de Retrait Obligatoire prévue à l'article L. 433-4 II du code monétaire et financier sera mise en œuvre, les conditions du Retrait Obligatoire étant déjà réunies. Dans le cadre de ce Retrait Obligatoire, les actions Groupe Flo qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnité égale au prix de l'Offre Publique de Retrait soit 21,00 euros par action.

Le Projet de Note d'Information est établi par l'Initiateur, agissant de concert avec Financière Flo et Bertrand Restauration. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, en tant qu'établissement présentateur et garant de l'Offre (l'« **Etablissement Présentateur** »), a déposé auprès de l'AMF le 21 novembre 2022, le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information pour le compte de l'Initiateur.

L'Etablissement Présentateur 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. L'Etablissement Présentateur est habilité à fournir des services de prise ferme en France.

1.2 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

1.2.1 Contexte de l'Offre

(a) En 2017, acquisition du bloc de contrôle suivie d'une augmentation de capital

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 au prix de 0,10 euro par action de la Société, soit 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. Dans le cadre de cette augmentation de capital, l'AMF a octroyé à Bertrand Invest et Financière Flo une dérogation à l'obligation de

déposer un projet d'offre publique sur le fondement des articles 234-9, 2° et 234-10 du règlement général de l'AMF⁴ (D&I du 24 mai 2017 n° 217C1044).

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, disponible sur le site internet de la Société (www.groupeflo.com).

(b) En 2019, acquisition d'un bloc d'actions suivi d'une offre publique d'achat simplifiée

Bertrand Corp. S.A.S. a acquis le 5 août 2019 un total de 47.735.679 actions représentant 6,24% du capital et 6,02% des droits de vote de la Société, pour un prix par action de 0,208 euro par voie d'acquisition de bloc hors marché.

Dans un communiqué du 6 août 2019, les Actionnaires de Contrôle (en ce inclus Bertrand Corp. S.A.S., actionnaire direct de la Société à cette date) ont annoncé leur intention de déposer une offre publique d'achat simplifiée volontaire portant sur les actions de la Société (l'« **OPAS** ») qu'il ne détenait pas à la suite de l'acquisition hors marché précitée.

L'OPAS a donné lieu au dépôt, le 4 octobre 2019, d'un projet de note d'information relatif à l'OPAS par Bertrand Restauration, agissant de concert avec les autres Actionnaires de Contrôle (en ce inclus Bertrand Corp. S.A.S., actionnaire direct de la Société à cette date) et d'un projet de note d'information en réponse par la Société. Le prix de l'OPAS était de 0,21 euro par action. Bertrand Restauration, initiateur de l'OPAS, avait annoncé son intention de solliciter la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire dans l'hypothèse où, à l'issue de l'OPAS, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'OPAS 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'OPAS a été déclarée conforme par l'AMF le 19 novembre 2019⁵. L'OPAS s'est ensuite déroulée du 21 novembre 2019 au 6 décembre 2019.

A la clôture de cette OPAS, les Actionnaires de Contrôle (en ce inclus Bertrand Corp. S.A.S., actionnaire direct de la Société à cette date) détenaient un total de 635.544.375 actions de la Société représentant 83,06% du capital et 83,63% des droits de vote de la Société⁶, ce qui ne lui a pas permis de mettre en œuvre la procédure de retrait obligatoire.

(c) Franchissement du seuil de 90% du capital et des droits de vote

Bertrand Invest a procédé, à la suite d'un accord conclu en date du 7 octobre 2022 avec la société Swisslife Gestion Privée, ainsi qu'avec la société Focal, actionnaire de la Société, à l'acquisition auprès de plusieurs actionnaires de la Société de blocs pour un total de 679.062 actions de la Société représentant 8,87% du capital et 5,19% des droits de vote de la Société, pour un prix par action de

⁴ D&I n° 217C1044 du 24 mai 2017.

⁵ D&I n° 219C2361 du 19 novembre 2019.

⁶ D&I n° 219C2685 du 11 décembre 2019.

21,00 euros par voie d'acquisition de blocs hors marché (le « **Transfert de Blocs** »). Il n'existe aucun mécanisme de complément ou d'ajustement de prix dans le cadre du Transfert de Blocs.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce et de l'article 11 des statuts de la Société, Bertrand Invest a déclaré (i) à la Société, par courrier daté du 12 octobre 2022, qu'il avait franchi à la hausse, à la suite d'un accord en date du 7 octobre 2022, les seuils statutaires de 10 %, 12%, 14%, 16 et 18% (inclus) du capital de la Société et les seuils statutaires de 10 %, 12%, 14% et 16% (inclus) des droits de vote de la Société, et (ii) à l'AMF, par courrier daté du 12 octobre 2022, qu'il avait franchi individuellement à la hausse, à la suite d'un accord en date du 7 octobre 2022, les seuils de 10% et 15% du capital et 15% des droits de vote de la Société⁷.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce et de l'article 11 des statuts de la Société, les Actionnaires de Contrôle ont déclaré (i) à la Société, par courrier daté du 12 octobre 2022, qu'ils avaient franchi de concert à la hausse, à la suite d'un accord en date du 7 octobre 2022, les seuils statutaires de 84%, 86%, 88% et 90% (inclus) du capital de la Société et les seuils statutaires de 92% et 94% (inclus) des droits de vote de la Société, et (ii) à l'AMF, par courrier daté du 12 octobre 2022, qu'ils avaient franchi de concert à la hausse, à la suite d'un accord en date du 7 octobre 2022, les seuils de 90% du capital et 95% des droits de vote de la Société⁷.

A la suite de la réalisation du Transfert de Blocs et à la date du Projet de Note d'Information, les Actionnaires de Contrôle détiennent 7.035.022 actions de la Société représentant 91,94% du capital et 95,19% des droits de vote de la Société.

Dans un communiqué du 7 octobre 2022 relatif à la conclusion de l'accord du Transfert de Blocs, les Actionnaires de Contrôle ont annoncé leur intention de déposer une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire sur les actions de la Société.

(d) Nomination de l'expert indépendant par le conseil d'administration de la Société

Le conseil d'administration de la Société, réuni le 12 octobre 2022, a, conformément à l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF, procédé à la création d'un comité *ad hoc* composé des administratrices indépendantes de la Société (Mesdames Bénédicte Hautefort, Christine de Gouvion Saint-Cyr et Dominique Esnault) à l'effet de recommander un expert indépendant en vue de sa désignation par le conseil d'administration de la Société, de déterminer l'étendue de sa mission, d'assurer le suivi de ses travaux et de préparer un projet d'avis motivé à l'attention du conseil d'administration de la Société sur l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Réuni par la suite le 14 octobre 2022, le conseil d'administration de la Société a, sur la base de la recommandation du comité *ad hoc*, désigné le cabinet Finexsi représenté par Monsieur Lucas Robin, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») chargé d'émettre un rapport sur les conditions financières de l'Offre, 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 14 octobre 2022 par la Société.

Le rapport de l'Expert Indépendant sera présenté dans son intégralité dans le projet de note en réponse de la Société.

⁷ D&I n° 222C2352 du 14 octobre 2022.

1.2.2 Motifs de l'Offre

L'Offre fait suite à l'opportunité offerte aux Actionnaires de Contrôle, suite au Transfert de Blocs, de renforcer leur participation dans la Société. L'Offre permettra aux Actionnaires de Contrôle, qui détiennent à ce jour, suite au Transfert de Blocs, plus de 90% des droits de vote et du capital de la Société, de réaliser le Retrait Obligatoire et de sortir la Société de la cote.

En effet, compte tenu de la structure actionnariale résultant du Transfert de Blocs et du très faible volume d'échanges sur le marché, la cotation de la Société ne se justifie plus, le niveau de flottant étant insuffisant pour assurer la liquidité du titre. L'Offre présente ainsi une opportunité de liquidité immédiate et intégrale pour les actionnaires minoritaires à un prix attractif (les éléments d'appréciation du prix de l'Offre étant présentés à la Section 3 (« *Eléments d'appréciation du prix de l'Offre* ») du Projet de Note d'Information).

Le Retrait Obligatoire permettra également de réduire les coûts logistiques et 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.

Par ailleurs, le Retrait Obligatoire pourrait être suivi de la mise en place d'une nouvelle organisation interne du Groupe Bertrand⁸, dont fait partie le Groupe, consistant à structurer les activités de restauration du Groupe Bertrand en deux pôles, avec d'un côté les activités de restauration en propre et de l'autre les enseignes de restauration en franchise. Les paramètres principaux préliminaires de ce projet sont présentés à la Section 1.3 (« *Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir* ») 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 38.257.860,00 euros, divisé en 7.651.572 actions ordinaires de 5 euros chacune.

Préalablement à la réalisation du Transfert de Blocs, 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	4.710.496	61,56	9.420.992	71,96
Bertrand Invest	716.565	9,36	1.433.130	10,95
Bertrand Restauration	928.899	12,14	928.899	7,10
Total M. Olivier Bertrand	6.355.960	83,07	11.783.021	90,01
Public	1.295.612	16,93	1.308.191	9,99
TOTAL	7.651.572	100	13.091.212	100

⁸ Le « **Groupe Bertrand** » vise le groupe de restauration fondé et contrôlé par Monsieur Olivier Bertrand au travers de la société holding Bertrand Corp. S.A.S.

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

A la suite de la réalisation du Transfert de Blocs et à la date du Projet de Note d'Information, 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	4.710.496	61,56	9.420.992	71,96
Bertrand Invest	1.395.627	18,24	2.112.192	16,13
Bertrand Restauration	928.899	12,14	928.899	7,10
Total M. Olivier Bertrand	7.035.022	91,94	12.462.083	95,19
Public	616.550	8,06	629.129	4,81
TOTAL	7.651.572	100	13.091.212	100

1.2.4 Acquisitions d'actions au cours des douze derniers mois

Au cours des douze derniers mois précédant la date de dépôt du Projet de Note d'Information, les Actionnaires de Contrôle n'ont fait l'acquisition d'aucune action de la Société à l'exception de l'acquisition par l'Initiateur de 679.062 actions de la Société dans le cadre du Transfert de Blocs, à la suite d'un accord en date du 7 octobre 2022, au prix de l'Offre Publique de Retrait, tel que décrit à la Section 1.2.1 (« *Contexte de l'Offre* ») du Projet de Note d'Information.

1.2.5 Titres et droits donnant accès au capital

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

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

1.3.1 Stratégie, politique commerciale, industrielle et financière

Les Actionnaires de Contrôle ont l'intention, à la suite du Retrait Obligatoire et pour les douze mois à venir, de poursuivre les principales politiques et orientations commerciales des activités du Groupe Bertrand telles que ces orientations ont été mises en œuvre par la direction de la Société depuis l'acquisition du contrôle du Groupe par les Actionnaires de Contrôle.

L'Offre et la perspective du Retrait Obligatoire ont été l'occasion pour Groupe Bertrand d'initier une réflexion concernant l'organisation interne de ses activités de restauration. Cette réflexion s'inscrit dans la volonté de Groupe Bertrand de continuer son expansion et sa croissance dynamique, ADN du

groupe depuis sa création par Olivier Bertrand en 1997. Ces ambitions offensives d'expansion et d'excellence, associées aux évolutions du marché de la restauration et de l'hospitalité depuis la crise COVID, ainsi que la possibilité offerte par le Retrait Obligatoire, ont amené Olivier Bertrand à envisager un projet d'organisation interne consistant à structurer les activités de restauration en deux pôles afin de gagner en lisibilité et en efficacité des savoir-faire opérationnels.

En l'état actuel de cette réflexion, il est ainsi envisagé de structurer les activités de restauration de Groupe Bertrand, en ce compris les activités de la Société, à travers un pôle Luxe et Hospitalité, regroupant notamment les activités de restauration en propre, et un pôle Franchises, regroupant les enseignes de restauration en franchise.

Ce projet permettra d'accélérer et de renforcer le dynamisme et les capacités de développement de chacun de ces pôles.

Ce projet serait par ailleurs réalisé sans changement de contrôle, la totalité des sociétés et enseignes de Groupe Bertrand, en ce compris les sociétés et enseignes du Groupe, continueraient d'être contrôlées directement et indirectement par Olivier Bertrand.

Enfin, même si certaines des opérations juridiques nécessaires à la mise en œuvre du projet d'organisation interne au Groupe Bertrand requerraient l'accord de certains prêteurs du Groupe Bertrand, il ne serait pas envisagé de rembourser à la date de réalisation de ces opérations les différentes dettes des périmètres concernés par ce projet.

1.3.2 Composition des organes sociaux et direction de la Société

A la date du Projet de Note d'Information, 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 Philippe Hery ; et
- Madame Sandrine Andrès**.

*Administrateurs indépendants

**Administrateur représentant les salariés

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire 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, notamment eu égard aux intentions de l'Initiateur concernant la stratégie de l'ensemble de ses activités.

1.3.3 Intentions concernant l'emploi

Le Retrait Obligatoire pourrait être suivi de la mise en place d'une nouvelle organisation interne du Groupe Bertrand consistant à structurer les activités de restauration du Groupe Bertrand en deux

pôles, avec d'un côté les activités de restauration en propre et de l'autre, les enseignes de restauration en franchise. Voir Section 1.3.1 (« *Stratégie, politique commerciale, industrielle et financière* ») du Projet de Note d'Information.

Il n'est pas envisagé que ce projet d'organisation interne au Groupe Bertrand ait un impact sur les effectifs salariés à l'échelle du Groupe Bertrand, ce projet ayant pour objet de renforcer l'intégration des sociétés au sein de leur pôle d'appartenance, de simplifier la prise de décision managériale, de renforcer l'agilité au sein de chaque pôle et d'optimiser l'efficacité opérationnelle des processus.

1.3.4 Synergies – Gains économiques

Voir Section 1.3.1 (« *Stratégie, politique commerciale, industrielle et financière* ») du Projet de Note d'Information.

1.3.5 Fusion et réorganisation juridique

Le Retrait Obligatoire pourrait être suivi de la mise en place d'une nouvelle organisation interne du Groupe Bertrand consistant à structurer les activités de restauration du Groupe Bertrand en deux pôles, avec d'un côté les activités de restauration en propre et de l'autre, les enseignes de restauration en franchise. Voir Section 1.3.1 (« *Stratégie, politique commerciale, industrielle et financière* ») du Projet de Note d'Information.

Le Groupe regroupant à ce jour à la fois des entités portant des activités destinées à intégrer le pôle Luxe et Hospitalité et des activités destinées à intégrer le pôle Franchises, ce projet d'organisation interne au Groupe Bertrand impliquerait des opérations d'apports et de cessions intra-Groupe Bertrand d'entités du Groupe.

La réalisation de ce projet d'organisation interne au Groupe Bertrand se ferait en revanche à périmètre constant, c'est-à-dire sans cession de sociétés ou d'activités à des tiers.

1.3.6 Politique en matière de distribution de dividendes

Aucun dividende n'a été distribué au titre des trois exercices précédents.

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 du Retrait Obligatoire conformément à la loi, aux statuts de la Société, aux contraintes éventuels liées à certains contrats de crédits en place ainsi qu'aux capacités distributives et besoins de financement de la Société.

1.3.7 Retrait Obligatoire – Radiation de la cote

Dans la mesure où les conditions prévues aux articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF sont déjà réunies, l'Initiateur sollicitera dès la clôture de l'Offre Publique de Retrait la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire afin de se voir transférer la totalité des actions Groupe Flo non apportées à l'Offre Publique de Retrait.

Il est précisé que cette procédure de Retrait Obligatoire entraînera la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris. Les actions de la Société non apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur en contrepartie d'une indemnisation égale au prix de l'Offre Publique de Retrait par action, soit 21,00 euros par action de la Société.

À cette fin et conformément aux articles 261-1 I et 261-1 II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société, réuni le 14 octobre 2022, sur la base de la recommandation du comité *ad hoc*, a désigné l'Expert Indépendant à charge d'émettre un rapport sur les conditions et modalités

financières de l'Offre. Le rapport de l'Expert Indépendant sera reproduit *in extenso* dans la note en réponse de la Société

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

Dans un contexte de faible liquidité de l'action de la Société, l'Initiateur offre aux actionnaires de la Société une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions à un prix de 21,00 euro par action, extériorisant ainsi une prime de 55%⁹ sur le cours moyen pondéré par les volumes (excluant le Transfert de Blocs) sur soixante jours avant l'annonce de l'Offre.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettrait également de réduire les coûts de fonctionnement et 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.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre Publique de Retrait sont présentés en Section 3 (« *Eléments d'appréciation du prix de l'Offre Publique de Retrait* ») 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 l'accord relatif au Transfert de Blocs 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 Publique de Retrait 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 Publique de Retrait.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 TERMES DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, l'Etablissement Présentateur agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF, le 21 novembre 2022, le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions Groupe Flo SA non détenues par les Actionnaires de Contrôle ainsi que le Projet de Note d'Information relatif à l'Offre. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

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 Publique de Retrait pendant une période de 10 jours de négociation, au prix de 21,00 euros par action de la Société.

Dans la mesure où les Actionnaires de Contrôle détiennent plus de 90% du capital et des droits de vote, les actions de la Société non détenues par les Actionnaires de Contrôle qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur dans le cadre de la mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire moyennant une indemnisation égale au prix de 21,00 euros par action de la Société.

⁹ Montant calculé sur la base des données rendues disponibles par le communiqué de presse de la Société en date du 7 octobre 2022.

A compter du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF, et jusqu'à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, 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 PUBLIQUE DE RETRAIT

A la date du Projet de Note d'Information, les Actionnaires de Contrôle détiennent 7.035.022 actions de la Société représentant 91.94% du capital et 95.19% des droits de vote de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 236-3 du règlement général de l'AMF, l'Offre Publique de Retrait vise 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 629.115 actions de la Société, correspondant à :

- 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 616.550 actions de la Société représentant à la date du Projet de Note d'Information 8,06% du capital et 4,81% des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 7.651.572 actions et 13.091.212 droits de vote ; et
- un nombre total maximum de 12.565 actions supplémentaires susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre Publique de Retrait en raison de l'exercice d'options de souscription d'actions de la Société attribuées à des salariés et dirigeants du Groupe.

déterminé comme suit :

Actions existantes visées par l'Offre Publique de Retrait	7.651.572
Actions susceptibles d'être émises par l'exercice des options de souscription et apportées à l'Offre Publique de Retrait	12.565
<i>Moins</i> actions détenues par les Actionnaires de Contrôle	7.035.022
TOTAL	629.115

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, dont deux sont encore en cours, destinés aux dirigeants, aux cadres supérieurs et à l'encadrement intermédiaire, tel que décrits en pages 245 et suivants du document d'enregistrement universel de la Société déposé auprès de l'AMF le 26 avril 2022.

A la connaissance de l'Initiateur, à la date du Projet de Note d'Information, il existe 1.257.779 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 12.565, étant

toutefois précisé que le prix d'exercice des Options de Souscription est supérieur au prix de l'Offre Publique de Retrait 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 Publique de Retrait 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 Publique de Retrait au plus tard le dernier jour de l'Offre Publique de Retrait. A défaut, les Options de Souscription resteront exerçables à l'issue de l'Offre Publique de Retrait selon les modalités des règlements respectifs desdits plans.

Dans l'hypothèse où des Options de Souscription seraient exercées entre la date de clôture de l'Offre Publique de Retrait et celle de mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire, les actions de la Société issues de tels exercices seraient transférées à l'Initiateur dans le cadre de la mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire moyennant une indemnisation égale au prix de 21,00 euros par action de la Société.

La fiscalité s'appliquant à leur cas particulier est indiquée au paragraphe 2.12.4 de la Section 2.12 (« *Régime fiscal de l'Offre* ») du Projet de Note d'Information.

2.4 MODALITES DE L'OFFRE

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information ont été déposés auprès de l'AMF le 21 novembre 2022 par l'Etablissement Présentateur agissant au nom et pour le compte de l'Initiateur. Un avis de dépôt relatif à l'Offre sera publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

L'Etablissement Présentateur 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. L'Etablissement Présentateur est habilité à fournir des services de prise ferme en France.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information déposé le 21 novembre 2022 et précisant les modalités de sa mise à disposition a été diffusé par l'Initiateur le 21 novembre 2022. Le Projet de Note d'Information, tel que déposé auprès de l'AMF le 21 novembre 2022, a été tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges respectifs de l'Etablissement Présentateur et de l'Initiateur, et est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.groupe-bertrand.com).

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

Conformément aux dispositions de l'article 231-26, I, 3° du règlement général de l'AMF, la Société déposera ultérieurement auprès de l'AMF son projet de note en réponse à l'Offre, incluant notamment le rapport de l'Expert Indépendant et l'avis motivé du conseil d'administration en application des dispositions de l'article 231-19 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 de l'Etablissement Présentateur et de l'Initiateur au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait. 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 Publique de Retrait, 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 Publique de Retrait.

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.

2.5 CONDITIONS AUXQUELLES L'OFFRE EST SOUMISE

L'Offre n'est conditionnée à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

2.6 PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT

Conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF, l'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix jours de négociation.

Les actions de la Société apportées à l'Offre Publique de Retrait 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 Publique de Retrait qui ne répondraient pas à ces conditions.

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 Publique de Retrait devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable au prix de l'Offre Publique de Retrait par action au plus tard à la date (incluse) de clôture de l'Offre Publique de Retrait – sous réserve des délais de traitement par l'intermédiaire financier concerné – en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier.

Les actions détenues sous forme nominative dans les registres de la Société devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre Publique de Retrait. En conséquence, les actionnaires dont les actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter des actions à l'Offre Publique de Retrait devront demander aux teneurs de compte-titres nominatif de la Société (CACEIS Corporate Trust) la conversion de celles-ci afin de 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 apportées à l'Offre Publique de Retrait. Les ordres de présentation des actions à l'Offre Publique de Retrait seront irrévocables.

L'Offre Publique de Retrait sera réalisée par achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution. BNP Paribas Exane, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions qui seront apportées à l'Offre Publique de Retrait, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la taxe sur la valeur ajoutée y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs. Il est précisé qu'aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers teneurs de comptes des actionnaires ayant apporté leurs actions à l'Offre Publique de Retrait.

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre Publique de Retrait et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre Publique de Retrait ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

Il reviendra aux actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait de se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait dans les délais impartis.

2.7 TERMES ET MODALITES DU RETRAIT OBLIGATOIRE

Conformément aux dispositions des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et des articles 237-1 et 237-7 du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions de la Société non détenues par l'Initiateur qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur dans le cadre de la mise en œuvre de la procédure de Retrait Obligatoire moyennant une indemnisation égale au prix de 21,00 euros par action de la Société.

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 Publique de Retrait.

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.

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 CACEIS Corporate Trust, désigné en qualité d'agent centralisateur des opérations d'indemnisation du Retrait Obligatoire. CACEIS Corporate Trust créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes de détenteurs des actions de la Société

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

Conformément à l'article 237-8 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des actions de la Société dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par CACEIS Corporate Trust pendant une durée de dix ans à compter de la date du Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des Dépôts et Consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État.

2.8 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, l'AMF et Euronext publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre Publique de Retrait. Un calendrier de l'Offre est proposé ci-dessous, à titre purement indicatif.

21 novembre 2022	<p>Pour l'Initiateur</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dépôt auprès de l'AMF du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur 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) - Publication et diffusion d'un communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information
13 décembre 2022	<p>Pour la Société</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dépôt auprès de l'AMF 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 - Mise à disposition aux sièges de la Société et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne du projet de note en réponse sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.groupeflo.com) - Publication et diffusion d'un communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse
24 janvier 2023	Déclaration de conformité par l'AMF emportant visa de la note d'information et de la note en réponse de la Société
25 janvier 2023	<p>Pour l'Initiateur</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition aux sièges de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne de la note d'information visée par l'AMF sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.groupe-bertrand.com) - Mise à disposition aux sièges de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur et mise en ligne du document « 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) - Publication et diffusion par l'Initiateur d'un communiqué indiquant la mise à disposition (i) de la note d'information visée par l'AMF et (ii) du document « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables » de l'Initiateur <p>Pour la Société</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public et mise en ligne et de la note en réponse de la Société visée par l'AMF sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.groupeflo.com) - Mise à disposition du public et mise en ligne du document « 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) - Publication et diffusion par la Société d'un communiqué indiquant la mise à disposition (i) de la note en réponse de la Société visée par l'AMF et (ii) du document « Informations relatives aux caractéristiques

	notamment juridiques, financières et comptables » de la Société
25 janvier 2023	Diffusion par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre Publique de Retrait Diffusion par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre Publique de Retrait et ses modalités
26 janvier 2023	Ouverture de l'Offre Publique de Retrait
8 février 2023	Clôture de l'Offre Publique de Retrait
10 février 2023	Publication de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait par l'AMF et Euronext Paris
Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait.	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions de la Société d'Euronext Paris

2.9 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 850.000 euros, hors taxes.

2.10 MODE DE FINANCEMENT DE L'OFFRE

Le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux actionnaires de la Société dans le cadre de l'Offre (hors commissions et frais annexes), s'élèverait à 12.947.550¹⁰ 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.

2.11 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

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

L'Offre n'a fait ni ne fera 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, d'échange ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation serait illégale ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait être valablement faite.

¹⁰ Dans l'hypothèse où aucune option de souscription d'actions de la Société n'est exercée avant la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

Les actionnaires de la Société situés en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre Publique de Retrait sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet, sans nécessiter de la part de l'Initiateur l'accomplissement d'aucune formalité ou publicité supplémentaire.

La participation à l'Offre Publique de Retrait 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 Publique de Retrait 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 Publique de Retrait ferait l'objet de telles restrictions.

En conséquence, les personnes venant à entrer en possession du Projet de Note d'Information ou de tout autres document relatif à l'Offre 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.

Il est rappelé néanmoins que les actions Groupe Flo qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire en application du droit français et cela quels que soient les pays dans lesquels sont situés les porteurs et les droits locaux auxquels ils sont soumis.

Etats-Unis

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, sans limitation, 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 de quelque manière ou sous quelque forme que ce soit.

Tout actionnaire de la Société qui apportera ses actions à l'Offre Publique de Retrait sera considéré comme déclarant (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) 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, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, ou tout autre moyen de communication ou instrument relatif au commerce entre Etats des Etats-Unis d'Amérique ou entre autres Etats, ou les services d'une bourse de valeurs ou d'un système de cotation des Etats-Unis d'Amérique en relation avec l'Offre, (iv) 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 (v) qu'il n'est ni agent, ni représentant, ni mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis d'Amérique.

Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport d'actions qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier.

Le présent Projet de Note d'Information ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux États-Unis et n'a pas été soumise à la Securities and Exchange Commission des États-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.

2.12 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.

2.12.1 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 1^{er} 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 au 1^{er} de l'article 150-0 D du CGI, égal, sauf cas particuliers, à :

- 50% de leur montant lorsqu'à la date de leur cession les actions 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 1^{er} 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 de la Société 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 de la Société 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 tenu compte des plus-values mentionnées au I de l'article 150-0 B *ter* du CGI pour lesquelles le report d'imposition expire (et qui sont imposées à la contribution selon des modalités particulières énoncées à l'article 200 A 2 *ter* b du CGI) et, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI et, le cas échéant, en appliquant les règles de quotient spécifiques prévues au II de l'article 223 *sexies* 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 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.

2.12.2 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 qui s'élève, pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2022, à 25%. 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%.

Par ailleurs, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 10.000.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions bénéficient d'un taux 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 de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe et sauf régime particulier tel que décrit ci-après, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre 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 de la Société 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.

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.

2.12.3 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 de la Société 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.

2.12.4 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 Publique de Retrait, 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 2.12.1 de la Section 2.12.

(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 2.12.3 de la Section 2.12.

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.

2.12.5 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.

2.12.6 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.

2.12.7 Taxe sur les transactions financières

Les opérations sur les titres de la Société réalisées en 2023 seront soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI si la capitalisation boursière de la Société excède un milliard d'euros au 1er décembre 2022. Il n'est pas prévu, à la date des présentes, que cette condition soit remplie et donc que les transactions portant sur les titres de la Société entrent dans le champ de la taxe sur les transactions financières.

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

3.1 METHODOLOGIE D'EVALUATION DE LA SOCIETE

Le prix de l'Offre proposé par l'Initiateur est de 21,00 euros par action de la Société.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par l'Etablissement Présentateur pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base d'une approche multicritère reposant sur des méthodes de valorisation usuelles, telles que détaillées ci-après, sélectionnées en tenant compte des spécificités de la Société telles que sa taille, son secteur d'activité et la liquidité de ses actions sur Euronext Paris.

Dans ce cadre, l'Etablissement Présentateur a fondé ses travaux sur la base d'informations publiques disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par la Société et notamment :

- les informations publiques recueillies sur la Société et son secteur d'activité,
- un plan d'affaires préparé par la Société sur la base (i) des résultats semestriels au 30 juin 2022, (ii) du résultat du mois de juillet 2022 et (iii) des estimations du management pour la période du 1^{er} août 2022 au 31 décembre 2026. Ce plan d'affaires a été revu et approuvé par le conseil d'administration de la Société réuni le 14 octobre 2022 (le « **Plan d'Affaires** »),
- du budget 2022 de la Société, approuvé par le conseil d'administration réuni le 17 décembre 2021,
- des informations reçues au cours d'échanges avec la direction de la Société, et
- des informations reçues de la direction du Groupe Bertrand.

Ces travaux ont été réalisés à la date du 7 octobre 2022, date de référence retenue pour l'analyse des cours de bourse avant la suspension du cours de la Société et du Transfert de Blocs tel que décrit dans le paragraphe 1.2.1(c) du présent Projet de Note d'Information.

Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'Etablissement Présentateur, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité. 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 donnée aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans le présent 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:

- les rapports financiers et documents d'enregistrement universels publiés par la Société pour les exercices clos au 31 décembre 2019, 2020 et 2021 ;
- le rapport financier publié par la Société pour le semestre clos au 30 juin 2022 ;
- 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 et notes d'analystes financiers ;
- pour le calcul du coût moyen pondéré du capital :
 - o le taux sans risque : Factset ;
 - o le bêta : Factset, Barra et notes d'analystes financiers pour les sociétés comparables ;
 - o la prime de marché action : Bloomberg et Associés en Finance ;

3.1.2 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

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

(a) Référence au prix du Transfert de Blocs récent

A titre principal, nous retenons la référence à la valeur extériorisée le 7 octobre 2022, lors de la conclusion d'un accord, entre Bertrand Invest d'une part et les sociétés Swiss Life Gestion Privée et Focal d'autre part, pour l'acquisition par Bertrand Invest auprès de plusieurs actionnaires représentant un total de 679.062 actions soit 8,87% du capital et 5,19% des droits de vote de la Société, dans le cadre du Transfert de Blocs hors marché pour un prix unitaire de 21,00 euros réalisée le 10 octobre 2022 (le paragraphe 1.2.1(c) du présent Projet de Note d'Information). Il est précisé qu'il n'existe aucun mécanisme de complément d'ajustement de prix dans le cadre de cet accord.

(b) Actualisation des flux futurs de trésorerie

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de la société (valeur intrinsèque) par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif. La date de valeur retenue est le 31 décembre 2022. La valeur attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant le montant des éléments de dette et autres éléments à caractère de dette de la Société de la valeur de l'actif économique. Pour la mise en œuvre de cette méthode, ces éléments composants la dette financière nette de la Société ont été estimés par le management au 31 décembre 2022 à partir des résultats semestriels au 30 juin 2022.

Cette méthode de valorisation a été appliquée sur les bases suivantes :

- Modélisation de flux de trésorerie disponibles avant frais financiers sur la base du Plan d'Affaires sur la période 2022-2026 ; et

- Calcul d'une valeur terminale basée sur une normalisation des agrégats financiers après 2026.

Cette méthode permet de déterminer la valeur intrinsèque de la Société indépendamment des conditions de marché et a été retenue comme l'approche principale pour l'évaluation.

3.1.3 Références et autres méthodes d'évaluation présentées à titre indicatif

(a) Analyse du cours de bourse

La Société est cotée depuis avril 1998. Les actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0014004X25.

Les volumes quotidiens échangés sont faibles et s'établissent en moyenne à environ 546 titres par jour de négociation sur les douze mois précédant l'annonce de l'Offre. Ils correspondent à une rotation moyenne quotidienne de 0,04% du flottant sur la même période. L'action apparaît donc comme très peu liquide et l'analyse des cours de bourse (cours de clôture au 7 octobre 2022, moyennes pondérées un mois, 60 jours (de bourse), 3 mois, 6 mois, 9 mois et 12 mois) est une méthode qui ne peut donc être présentée qu'à titre indicatif dans l'appréciation du prix proposé.

(b) Référence au prix du transfert de bloc en date du 5 août 2019

Nous faisons référence à la valeur extériorisée équivalente à 20,8 euros par action lors de l'acquisition de la participation d'Amiral Gestion par Bertrand Corp. S.A.S. le 5 août 2019 (47.735.679 actions acquises à un prix unitaire de 0,208 euros). Cette référence est rappelée à titre indicatif uniquement, en raison de conditions de marché sensiblement différentes et d'une situation bilantielle de la Société plus favorable qui prévalaient alors avant la crise sanitaire ayant affecté les activités de la Société et son secteur durant les années 2020 et 2022.

(c) Multiplés de sociétés cotées comparables

La méthode d'évaluation par l'analyse des sociétés cotées comparables est une méthode relative qui consiste à évaluer une société sur la base de multiples observés sur un échantillon 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 et la taille réduite de l'échantillon retenu (tailles, modèles d'activité, présences géographiques etc.) limitent les conclusions tirées sur la base de cette méthode.

(i) Constitution de l'échantillon

Pour constituer un échantillon de sociétés cotées comparables à la Société, il conviendrait d'inclure des sociétés disposant des caractéristiques suivantes :

- être un opérateur de taille moyenne de restaurants traditionnels (restauration à table sur site), adressant un marché relativement mature et fragmenté, voire local dans la mesure où la Société est implantée en France uniquement,
- gérer un portefeuille composé de restaurants détenus en propres, de restaurants sous franchise et de concessions et développer ses propres marques.

Compte tenu des spécificités du marché dans lequel évolue la Société ainsi que du contexte spécifique dans lequel elle se trouve, il n'existe pas de société cotée qui lui soit directement comparable en termes de positionnement, de taille, de marges, d'exposition géographique ou de portefeuille d'actifs de restauration. La Société n'est présente qu'en France et son activité est dominée par le développement de la marque locale Hippopotamus (105 restaurants sur les 120 restaurants du

portefeuille de la Société au titre de 2022, qui représentent près de 65,2% du chiffre d'affaires total de la Société) positionnée sur le segment Grill de la restauration à thème.

Deux sociétés ont néanmoins pu être sélectionnées en tant que comparables les plus proches de la Société, à savoir The Restaurant Group et SSP Group. Ces deux groupes sont britanniques mais détiennent et gèrent des restaurants proposant un service à table et leur parc comprend des restaurants gérés en propres, licenciés ou franchisés, ainsi que des concessions :

- The Restaurant Group PLC, société anglaise fondée en 1987, est spécialisée dans la détention et la gestion de restaurants et de bars au Royaume Uni (100% de son chiffre d'affaires). Ses marques sont Frankie & Benny's, Chiquito, Coast to Coast, Brunning & Price, Firejacks, Wagamama et Joe's Kitchen. L'entreprise exploite également des concessions qui offrent des services à table, au comptoir, des sandwicheries, des pubs et des bars dans les aéroports. Au 31 décembre 2021, elle exploitait plus de 400 restaurants et pubs, et a réalisé 636,6 millions de livres sterling de chiffre d'affaires pour un EBITDA pre-IFRS 16 de 56,0 millions de livres sterling (soit 8,8% de marge d'EBITDA). Sa capitalisation boursière au 7 octobre 2022 est de 292,9 millions de livres sterling.
- SSP Group PLC, société anglaise fondée en 1961, exploite des points de vente d'alimentations et de boissons dans les aéroports, les gares, les aires de services sur les autoroutes, les hôpitaux, les stades sportifs et les zones commerciales. Elle exploite environ 550 marques directement (Haven, Upper Crusts, Camden Food Co, Cabin, Ritazza) ou sous licence (Ajisen Ramen, Burger King, Jamie Olivier, Starbucks, Yo ! Sushi) ou sous franchise (Millie's cookies, Upper Crust, Ritazza) avec un portefeuille de 2 600 points de vente, notamment des cafés, des sandwicheries, des boulangeries et des restaurants. SSP Group PLC opère dans plus de 36 pays au Royaume Uni (22,8% du chiffre d'affaires), en Europe (43,2% du chiffre d'affaires), en Amérique du Nord (23,3% du chiffre d'affaires), en Asie-Pacifique et au Moyen-Orient. SSP Group PLC a réalisé au 31 décembre 2021, 834,2 millions de livres sterling de chiffre d'affaires. Sa capitalisation boursière au 7 octobre 2022 est de 1.677,8 millions de livres sterling.

Ces deux groupes britanniques sont cependant de taille très supérieure et sensiblement plus diversifiés que la Société. Leur modèle de développement est à la fois basé sur un déploiement multimarque (marques propres et sous licence) et sur une croissance à l'international, historique pour SSP Group PLC et plus récente pour The Restaurant Group, dont la stratégie est de déployer ses marques aux Etats-Unis notamment, ce qui induit des perspectives de croissance et des dynamiques de marché différentes.

Par ailleurs, ces deux groupes ont également très largement diversifié tant leur mode de gestion (licences, franchises et concessions) que leur portefeuille d'actifs et de marques, alors que la Société reste très centrée sur la marque Hippopotamus en termes de nombre de restaurants de son portefeuille mais aussi de représentativité dans son chiffre d'affaires (estimé à près de 65,2% de son chiffre d'affaires total en 2022).

Il est à noter également que Whitbread n'a pas été retenu dans cet échantillon compte tenu de son activité hôtelière qui représente 70% du chiffre d'affaires total réalisé en 2021.

Autogrill a par ailleurs été exclu de l'échantillon étant donnée l'offre publique d'achat par Dufry en juillet 2022. Cette opération est présentée à titre indicatif dans le cadre de la méthode de valorisation par référence aux transactions comparables.

Mitchells & Butlers et Young's ont été examinés mais exclus, car les modèles sectoriels et économiques apparaissaient différents de celui de la Société. Ces groupes détiennent notamment en pleine propriété la plupart des actifs immobiliers exploités (par exemple, plus de 82% des 1.650 pubs, bars et restaurants gérés par Mitchells & Butlers sont détenus en pleine propriété).

(ii) Les agrégats et multiples pertinents

Le multiple d'EBITDA pre-IFRS 16 a été retenu pour la méthode d'analyse des multiples des sociétés cotées comparables et la méthode des transactions récentes. En effet, l'EBITDA pre-IFRS 16 est l'agrégat utilisé par le management de la Société pour l'établissement du Plan d'Affaires. L'EBITDA pre-IFRS 16 retenu pour la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie constitue par ailleurs, l'agrégat le plus couramment utilisé par les sociétés de l'échantillon pour leurs prévisions de flux de trésorerie et la présentation de leurs performances opérationnelles et financières.

Il convient également de souligner que la trajectoire financière de la Société en termes de chiffre d'affaires et de marge d'EBITDA en 2022 et 2023 diffère de celle des comparables retenus. En effet, la Société prévoit en 2023 une cession, plusieurs mises en franchise et la poursuite de la rénovation de son parc et donc des fermetures pour travaux de plusieurs restaurants Hippopotamus pour développer le concept de « *steak house* » à la française. Par ailleurs, l'exercice 2023 devrait être marqué par une hausse de l'inflation avec notamment des hausses de coûts de matières premières et de l'énergie. Le Plan d'Affaires du management est basé sur une hypothèse de fin de la crise énergétique en fin 2023 (baisse progressive du coût de l'énergie amorcée début 2024). La méthode des comparables boursiers présentée ici à titre indicatif, est donc à considérer à l'aune de l'année 2024 (contre 2023).

Par ailleurs, les multiples de chiffre d'affaires ne peuvent être appliqués compte tenu des disparités de rentabilité de taux de croissance, de la nature des actifs en portefeuille et des modes de détention. De même les multiples de *price-to-earnings ratio* (PER) ne peuvent pas être retenus en raison des disparités de structures financières entre les sociétés de l'échantillon.

Les agrégats des sociétés de l'échantillon ont été, le cas échéant, re-calendarisés au 31 décembre pour les sociétés comparables retenues, afin que les multiples soient calculés à la date de clôture de l'exercice fiscal de la Société.

Les projections de ces agrégats ont été calculées à partir des dernières projections des analystes financiers et de leurs notes disponibles au 7 octobre 2022.

Les capitalisations des sociétés des échantillons ont été calculées sur la base de la moyenne du cours de bourse sur 1 mois, multipliée par le nombre total d'actions ordinaires existantes, à l'exclusion des actions susceptibles d'être émises par l'exercice des options de souscription dans la mesure où l'ensemble des plans d'options de souscription d'actions ne sont pas dans la monnaie au prix de l'Offre. Il est précisé enfin que la Société n'a plus aucune action auto-détenue depuis 2010.

(d) Multiples de transactions comparables

La méthode reposant sur les multiples de transactions comparables consiste à évaluer une société sur la base de multiples observés dans un échantillon de transactions concernant des sociétés et/ou des situations d'acquisitions comparables à la société évaluée.

Cette méthode n'est présentée qu'à titre indicatif car elle n'est pertinente que pour des transactions qui reflètent une prime payée pour le contrôle de la cible et les synergies associées, or les Actionnaires de Contrôle détiennent déjà le plein contrôle de la Société. L'Offre ne permettra pas de dégager de synergies additionnelles significatives dans la mesure où l'intégration opérationnelle (notamment la mutualisation des achats) ainsi que des fonctions administratives a déjà été réalisée depuis l'acquisition par le Groupe Bertrand en 2017.

Par ailleurs, une sélection de transactions suffisamment comparables n'a pu être établie. Néanmoins, un échantillon de transactions récentes réalisées en Europe par les principaux groupes présents dans la restauration traditionnelle, complété par des transactions dans le secteur de la restauration rapide, est présenté à titre indicatif. La période retenue est celle s'étendant du 1^{er} décembre 2017 au 7 octobre 2022.

Les transactions observées concernent cependant des sociétés cibles peu comparables avec la Société en termes d'activité (marchés finaux/clients), de taille et d'exposition géographique.

3.1.4 Méthodes d'évaluation écartées

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

(a) Objectifs de cours des analystes

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

(b) Actif net comptable

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des fonds propres par action par la différence entre la somme des actifs de la Société et l'ensemble de ses dettes. Cette méthode n'est pas un critère pertinent d'appréciation du prix proposé dans la mesure où elle ne tient compte ni de la valeur réelle des actifs, ni des performances futures de la société. Par ailleurs, suite à la crise sanitaire, le passif non courant de la Société a fortement augmenté (141,6 millions d'euros au 30 juin 2022 contre 77 millions d'euros au 30 juin 2019) et le montant de l'actif net comptable s'élève à -11,4 millions d'euros au 30 juin 2022.

(c) Actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable de la société des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagements hors bilan. Cette approche est habituellement utilisée pour la valorisation 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 une société holding diversifiée, 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.

Par ailleurs, l'évolution réussie du modèle de la Société depuis sa reprise par le Groupe Bertrand, vers un parc constitué de restaurants Hippopotamus majoritairement sous franchise - avec pour objectif stratégique d'avoir environ 80% des restaurants sous franchise en 2026 – et par conséquent, la réduction significative du nombre d'actifs détenus en propre par la Société, limite l'intérêt des approches patrimoniales.

(d) Actualisation des flux de dividendes (méthode du « rendement »)

La méthode du rendement consiste à évaluer directement la valeur des capitaux propres d'une entreprise en se reposant sur des hypothèses de distributions basées sur un plan d'affaires. Ces flux futurs revenant aux actionnaires sont actualisés au coût des capitaux propres. Elle repose sur le taux de distribution de dividendes décidé par les actionnaires majoritaires et n'est pas nécessairement représentative de la capacité de la Société à générer des flux de trésorerie disponibles. Par ailleurs, la Société n'ayant pas distribué de dividendes au cours des dernières années et n'ayant pas à ce stade prévu d'en distribuer dans les prochains exercices, cette méthode ne peut pas être mise en œuvre.

3.1.5 Plan d'Affaires

Nous avons pris connaissance du Plan d'Affaires préparé par la Société sur la base (i) des résultats semestriels au 30 juin 2022, (ii) du résultat du mois de juillet 2022 et (iii) des estimations du

management pour la période du 1^{er} août 2022 au 31 décembre 2026. Il est fondé sur l'analyse réalisée par les dirigeants de la Société des prévisions de croissance et de rentabilité pour chaque restaurant Hippopotamus (opéré en propre et sous franchise), par brasserie et par concession. L'inflation est prise en compte à la fois dans le chiffre d'affaires et dans les charges d'exploitation. Il est enfin noté que les estimations du management pour la période du 1^{er} août 2022 au 31 décembre 2022 sont sensiblement supérieures au budget 2022.

La Société poursuit son Plan de Redressement amorcé dès son acquisition par le Groupe Bertrand mais la pleine mise en œuvre de ce développement a été ralentie par la crise sanitaire et ensuite impactée par l'inflation. Le Plan d'Affaires repose sur les principales hypothèses suivantes :

- la poursuite de la réorganisation de la Société autour de cessions programmées et de mises en franchise, de fermetures et de travaux de modernisation autour d'un nouveau concept de restaurants Hippopotamus. Ces mesures contribuent à la croissance du chiffre d'affaires à compter de 2024 pour atteindre 184 millions d'euros en 2026, soit un taux de croissance annuel moyen de 1,2% sur la période 2022-2026 ;
- une marge d'EBITDA pré-IFRS 16 atteignant 12% en 2026, à mettre en perspective par rapport à la marge de 2,9% en 2019, puis respectivement de 0,2% et de 5,7% en 2021 et 2022. Il est noté que l'EBITDA pré-IFRS 16 devrait quasiment doubler entre 2023 et 2024 en passant de 8,6 à 15,2 millions d'euros. Les principaux leviers de développement sont les suivants :
 - o des ouvertures de nouveaux restaurants Hippopotamus (10 en 2023, 15 en 2024 puis une vingtaine en 2025 et 2026) ;
 - o la mise en franchise de restaurants Hippopotamus du parc existant, ce qui permet de générer des taux de marges supérieurs et de réduire mécaniquement les dépenses d'investissement de maintenance ou de rénovation. Le management estime que le modèle cible avec 80% du nombre de restaurants Hippopotamus sous franchise devrait être atteint en 2026 ;
 - o la rénovation des établissements ou des restaurants Hippopotamus anciens gérés sous franchise et la poursuite du développement du nouveau concept de « *steak house* » à la française (réalisé à la date du présent Projet de Note d'Information pour environ deux tiers du parc existant) ;
 - o une nouvelle concession en fin 2023, sachant que les échéances des 7 concessions en cours surviennent dans la période du Plan d'Affaires et qu'il s'agit dès lors pour la Société d'obtenir leur renouvellement ;
 - o une sortie de la crise énergétique début 2024 après un impact négatif en 2023 de plus de 3,1 millions d'euros estimé par le management ;
 - o une poursuite de la mutualisation des achats et d'optimisation des frais de gestion ;
 - o un montant d'investissements diminuant progressivement pour atteindre 1,7 millions d'euros par an à compter de 2026, soit 0,9% du chiffre d'affaires. Ce niveau est considéré comme normatif pour les investissements récurrents de maintenance du parc de restaurants Hippopotamus détenus en propre, sachant que sur la période 2023-2026, la Société développe essentiellement des restaurants Hippopotamus sous franchise dont la rénovation est à la charge des franchisés et que par ailleurs, les brasseries ont déjà fait l'objet d'une rénovation récente ;
 - o une variation négative du fonds de roulement stable à 1,0 millions d'euros.

Ce Plan d’Affaires est construit sur la base d’une approche par restaurant et par mode d’exploitation, ainsi que pour chaque poste de charges, établi en particulier à partir d’un plan de développement et de recrutement détaillé qui tient compte des éléments macro-économiques (taux d’inflation, salaires moyens etc.)

3.1.6 Nombre total d'actions

Le nombre d’actions retenu dans le cadre des travaux d’appréciation du prix est de 7.651.572, correspondant au nombre d’actions émises au 7 octobre 2022, tel que communiqué par la Société, sachant que (i) la Société n’a plus aucune action auto-détenue depuis 2010, et que (ii) l’ensemble des plans d’options de souscription d’actions ne sont pas dans la monnaie au prix de l’Offre.

Nombre d'actions	Nombre	Commentaires
Total d'actions émises	7 651 572	Au 30/06/2022
Actions autodétenues	-	Au 30/06/2022
Instruments dilutifs dans la monnaie	-	Au 30/06/2022
Nombre total d'actions en circulation	7 651 572	

Source : Société

3.1.7 Eléments de passage de la valeur d’entreprise à la valeur des fonds propres

(a) Ajustements à la valeur d’entreprise

Les ajustements retenus pour le passage de la valeur d’entreprise à la valeur des capitaux propres sont basés sur les données comptables consolidées semestriels publiées au 30 juin 2022. Ces ajustements au 30 juin 2022 sont retenus pour les méthodes des comparables boursiers et des transactions récentes présentées à titre indicatif (cf. paragraphe 3.1.3 du présent Projet de Note d’Information). Pour la méthode de l’actualisation des flux de trésorerie, ce sont les estimations du management au 31 décembre 2022 pour chacun de ces ajustements qui ont été retenues.

La trésorerie, les emprunts et dettes financières diverses, les titres mis en équivalence non consolidés, les autres actifs financiers (principalement des dépôts) sont retenus pour leur valeur comptable au bilan au 30 juin 2022 et ont été estimés par le management au 31 décembre 2022.

Il convient de noter qu’il n’y a pas d’intérêts minoritaires ni de versement de dividendes en 2022.

Concernant les créances fiscales, les provisions pour retraite et autres provisions nettes d’impôts (sur la base d’un taux d’imposition estimé à 25,83%), ces éléments d’ajustement ont été retenus pour leur valeur comptable au bilan au 30 juin 2022 et sont estimées stables au 31 décembre 2022 par le management.

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 à cause de l’insuffisance des informations disponibles.

Pour la mise en œuvre de la méthode d’actualisation des flux de trésorerie, ces déficits fiscaux estimés par le management au 31 décembre 2022 ont fait l’objet d’une actualisation en fonction de leur horizon de consommation probable sur la base des prévisions du management. Le taux d’actualisation retenu est le cas central du coût moyen pondéré du capital (« CMPC ») de 9,54% tel que présenté au paragraphe 3.2.2 du présent Projet de Note d’Information. Sur ces bases, l’ajustement relatif aux

déficits reportables activables et non encore activés s'élève par ailleurs, à titre indicatif, à environ 1,70 euros par action.

	Valeur (M€)	Commentaires / sources
Dette financière long terme	79,6	Estimations du management au 31/12/2022
Dette financière court terme	10,2	Estimations du management au 31/12/2022
Dette financière brute	89,9	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(48,4)	Estimations du management au 31/12/2022
Dette financière nette	41,5	Estimations du management au 31/12/2022
Provisions pour retraite	1,9	Valeur comptable des provisions pour retraites nettes d'impôts (taux d'imposition de 25,83%) au 30/06/2022
Provisions pour risques non-opérationnels	1,6	Valeur comptable des provisions pour risques non-opérationnels nettes d'impôts (taux d'imposition de 25,83%) au 30/06/2022
Provisions	3,5	
Actifs financiers	(10,2)	Estimations du management au 31/12/2022 identiques à la valeur comptable au 30/06/2022
Déficits reportables activables	(13,0)	Estimation du management de la VAN (@CMPC) du montant restant à activer au 31/12/2021
Déficits reportables activés	2,2	Estimation du management de la VAN (@CMPC) du montant activé sur la période 2022b-2026e
Titres mis en équivalence	-	Estimations du management au 31/12/2022 identiques à la valeur comptable au 30/06/2022
Intérêts minoritaires	-	Estimations du management au 31/12/2022 identiques à la valeur comptable au 30/06/2022
CICE à recevoir	-	Montant de (0,3 M€) reçu en août 2022
Total des ajustements pre-IFRS 16	24,0	

Source : Société

3.2 APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE AU REGARD DES METHODES RETENUES A TITRE PRINCIPAL

3.2.1 Référence à la valeur extériorisée lors du Transfert de Blocs suite à l'accord conclu le 7 octobre 2022

Le prix payé de 21,00 euros par action par Bertrand Invest dans le cadre du Transfert de Blocs est considéré comme un point de référence pertinent pour les raisons suivantes :

- ce prix a été déterminé à l'issue d'une négociation avec plusieurs mandataires représentant une pluralité de vendeurs ;
- ce Transfert de Blocs est récent et donc relève des conditions de marché actuelles ;
- ce Transfert de Blocs porte sur une part significative du capital, soit 679.062 actions représentant 8,87% du capital et 5,19% des droits de vote de la Société (soit 52,4% du flottant au 7 octobre 2022 avant la suspension de la cotation du titre de la Société), ce qui a permis aux Actionnaires de Contrôle de détenir plus de 90% du capital et des droits de vote de la Société.

3.2.2 Actualisation des flux de trésorerie futurs

Cette méthode consiste à calculer la valeur des actifs de la Société (valeur intrinsèque) en actualisant les flux de trésorerie futurs d'exploitation générés par ces actifs, après impôt, après financement des investissements nets (des cessions) et du besoin en fond 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 de ces flux est actualisé à un taux équivalent au coût moyen pondéré du capital. La valeur des fonds propres attribuable aux actionnaires de la Société s'obtient en soustrayant le total de la dette nette et éléments similaires de la valeur d'entreprise de la Société.

L'évaluation sur la base de l'actualisation des flux de trésorerie futurs a été réalisée au 31 décembre 2022 sur la base du Plan d'Affaires. La valeur d'entreprise est obtenue par actualisation des flux de trésorerie futurs au coût du capital. Elle comprend (i) la valeur actualisée sur l'horizon explicite des flux de trésorerie jusqu'en 2026 ainsi qu'une (ii) valeur terminale déterminée à la fin de cette période par actualisation à l'infini d'un flux de trésorerie normatif.

Le modèle financier correspondant à l'année 2026 est considéré par le management comme normatif dans la mesure où : (i) le modèle économique de gestion du parc Hippopotamus avec 80% du nombre de restaurants sous franchise serait atteint ; (ii) la taille du parc correspond à un maillage géographique significatif pour la marque Hippopotamus qui atteindrait ainsi une taille critique en France, (iii) les achats devraient être mutualisés et les frais de gestion optimisés, ce qui devrait permettre à la Société d'atteindre la marge cible inédite de 12% en terme d'EBITDA pré-IFRS16, et (iv) un niveau d'investissements récurrents dits de maintenance des restaurants Hippopotamus et brasseries détenus en propre, légèrement inférieur à 1% du chiffre d'affaires total.

Les flux de trésorerie disponibles retenus ont été déterminés à partir des hypothèses financières mentionnées ci-après.

(a) Détermination du taux d'actualisation

Un coût moyen pondéré du capital de 9,54% a été retenu comme taux d'actualisation. Ce taux a été obtenu à partir des hypothèses suivantes :

- un taux sans risque de 1,06% correspondant à la moyenne un an des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises ayant une maturité de 10 ans (source : Factset au 7 octobre 2022) ;
- une prime de risque des actions de 9,12% correspondant à la moyenne entre la moyenne 1 an des primes de marché action selon Bloomberg (11,81%) et la prime de marché action selon Associés en Finance (6,44%) ;
- un coefficient beta endetté de 1,1 correspondant à la moyenne des coefficients betas désendettés des comparables retenus (The Restaurant Group et SSP Group) et de ceux des trois principaux groupes actifs dans le secteur plus large des services de restauration tels que Compass, Elios et Sodexo, réendettée sur la base du *gearing* cible de la Société décrit ci-après ;
- le coût de la dette retenue est de 4,75% avant impôt, estimé par le management sur la base de la structure de capital actuelle de la Société – à l'exclusion de la dette au titre des Prêts Garantis par l'Etat (PGE), dont les échéances sont en 2024 et 2025.
- le *gearing* (ratio de la dette financière nette sur la valeur des fonds propres) cible retenu est de 25,8% calculé sur la base de la dette financière nette cible de la Société au 31 décembre 2022 telle qu'estimée par le management et de la valeur de ses fonds propres réévalués au prix de

21,00 euros par action. Ce taux est par ailleurs, en ligne avec la moyenne des sociétés comparables (The Restaurant Group et SSP Group), de l'ordre de 30%.

CMPC		SOURCE / COMMENTAIRES	
Taux sans risque	1,06%	Moyenne 1 an des OAT	
Prime de risque actions	9,12%	Moyenne entre la moyenne 1 an des primes de marché Bloomberg et AeF	
Beta (β)	1,10x	Moyenne des betas, ré-endettée (moyenne des comparables)	
Coût du capital EUR (CoC)	11,09%	CoC = Taux sans risque + β*Prime de risque actions	
Coût de la dette avant impôt EUR (CoD)	4,75%	Estimations du Management	
Taux d'imposition normatif (T)	25,8%	Projet de loi de finances (PLF) 2022	
Gearing cible (G)	25,8%	Dette fi. nette cible au 31/12/2022 / Valeur des fonds propres (21€/action)	
CMPC EUR	9,54%	WACC = $(G \cdot CoD \cdot (1-T) + CoC) / (1+G)$	

(b) Hypothèses de calcul de la valeur terminale

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du flux de trésorerie opérationnel disponible normatif et d'un taux de croissance à l'infini (« TCI ») :

- Le TCI retenu est de 1,5% en ligne avec (i) la croissance estimée du secteur de la restauration traditionnelle de chaîne en France, (ii) la croissance historique de la Société, et (iii) la stabilité du mix produit de la Société au-delà de 2026. Les hausses de prix des restaurateurs traditionnels restent par ailleurs très limitées dans un marché très concurrentiel où le taux de fréquentation reste très sensible aux prix. Le TCI retenu à 1,5% repose donc essentiellement sur un effet périmètre et donc sur la capacité de la Société à (i) développer de nouveaux restaurants sous franchise en renforçant le positionnement favorable de la marque Hippopotamus sur le sous-segment de marché du « Grill », (ii) gagner de nouvelles concessions et (iii) renouveler les contrats existants ;
- Une marge d'EBITDA pré-IFRS 16 normative de 12% (telle que ciblée à l'horizon du Plan d'Affaires présenté au paragraphe 3.1.5 du présent Projet de Note d'Information), soit une marge inédite pour la Société et supérieure notamment à la marge ciblée par The Restaurant Group, à savoir 10,5% ;
- Un niveau d'investissements de maintenance (hors rénovation et développement) récurrents normatif de 0,9% du chiffre d'affaires (tel que ciblé à l'horizon du Plan d'Affaires présenté au paragraphe 3.1.5 du présent Projet de Note d'Information) avec un modèle économique où la détention de restaurants Hippopotamus en propre reste limitée à 20% du parc ;
- Une charge de CVAE et d'autres éléments cash (honoraires de restructuration et litiges) égale au montant estimé en 2026 ;
- Une variation négative du besoin en fonds de roulement normative égale de (1,0) M€ soit 0,5% du chiffre d'affaires, conformément à la moyenne retenue sur la période du Plan d'Affaires à compter de 2023 ;
- Un taux d'imposition normatif de 25,83%, en ligne avec le projet de loi de finances rectificative pour 2022. Les économies liées aux déficits reportables n'ont pas été retenues en diminution des flux de trésorerie mais intégrées en tant qu'ajustement du montant de la dette financière nette au 31 décembre 2022 pour leur montant actualisé.

A l'issue de ces travaux, la valeur terminale actualisée représente 76% de la valeur d'entreprise.

(c) Valeur de l'action de la Société estimée au 31 décembre 2022 par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie

Les valeurs centrales ont été calculées sur base d'un CMPC de 9,54% et d'un TCI de 1,5%. Des analyses de sensibilité de la valeur par action obtenue par cette méthode ont été effectuées sur le coût du capital et sur le taux de croissance à l'infini :

- Un CMPC compris entre 9,04% et 10,04% (+/- 25 points de base) ;
- Un TCI compris entre 1,00% et 2,00% (+/- 25 points de base).

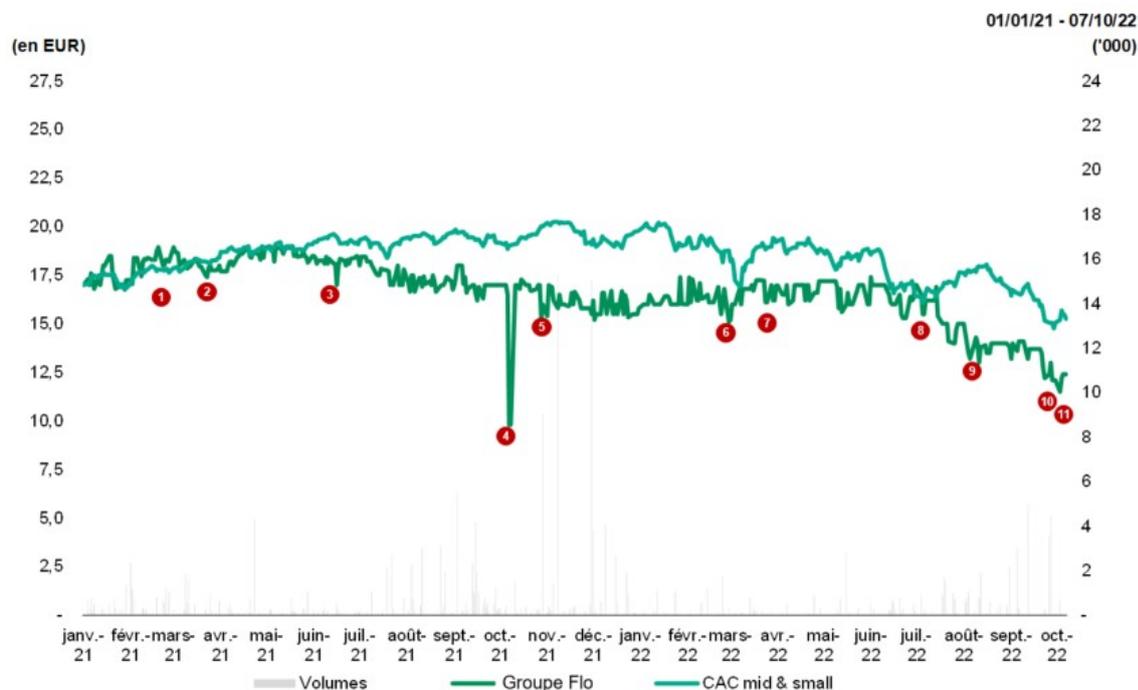
Prix par action (€)	Taux de croissance à l'infini	Coût Moyen Pondéré du Capital				
		9,04%	9,29%	9,54%	9,79%	10,04%
	1,00%	17,9	17,3	16,7	16,1	15,6
	1,25%	18,4	17,8	17,2	16,6	16,0
	1,50%	19,0	18,3	17,7	17,1	16,5
	1,75%	19,7	18,9	18,2	17,6	17,0
	2,00%	20,4	19,6	18,8	18,1	17,5

Sur la base de ces analyses, la valeur des fonds propres par action de la Société est comprise entre 16,6 euros et 18,9 euros, ce qui équivaut à une valeur d'entreprise comprise entre 150,7 et 168,9 millions d'euros. La valeur centrale est égale à 17,7 euros par action et correspond à une valeur d'entreprise de 159,3 millions d'euros.

3.3 APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE AU REGARD DES METHODES PRESENTEES A TITRE INDICATIF

3.3.1 Analyse du cours de l'action

Le capital de la Société comprend une seule catégorie d'actions ordinaires (FLO) qui sont admises aux négociations sur Euronext Paris. Le cours de référence de l'action retenu est le cours au 7 octobre 2022 avant la suspension de la cotation à 15h38 par Euronext à la demande de la Société.



- 1 Mars 2021**
Publication des résultats annuels 2020 de Groupe Flo le 4 mars, après la clôture du marché
- 2 Avril 2021**
Publication du rapport annuel (fin décembre 2020), le 1er avril, après la clôture du marché
- 3 Juin 2021**
Assemblée Générale
- 4 Octobre 2021**
Regroupement d'actions : échange de 100 actions de 0,05 € de valeur nominale contre 1 action nouvelle de 5,00 € de valeur nominale
- 5 Novembre 2021**
Communiqué de presse : chiffre d'affaires cumulé au 30 septembre fortement impacté par la crise du covid-19 et mise en place du pass sanitaire
- 6 Mars 2022**
Publication des résultats annuels 2021 de Groupe Flo en mars, après la clôture du marché
- 7 Avril 2022**
Publication du chiffre d'affaires du 1er trimestre 2022 de Groupe Flo le 28 avril, après clôture du marché. Chiffre d'affaires en hausse de 34,7 M€ par rapport au 1er trimestre 2021
- 8 Juillet 2022**
Résultats semestriels provisoires de Groupe Flo au 30 juin, annoncés le 28 juillet 2022 après clôture du marché. Résultats du 1er trimestre impactés par la crise du covid-19, et les mesures adoptées par le gouvernement
- 9 Août 2022**
Communiqué de presse du S1 2022
- 10 Octobre 2022**
Suspension du cours de l'action le 7 octobre, aux alentours de 15h28
- 11 Octobre 2022**
Acquisition des blocs de SwissLife et Focal par Groupe Bertrand le 10 octobre

Le tableau ci-dessous présente les niveaux de cours du titre de la Société pour la période précédant l'annonce de l'Offre ainsi que les primes induites.

Le prix offert implique une fourchette de primes situées entre 37,0% et 69,4% sur la base du dernier cours de l'action et des prix moyens considérés. Le graphique ci-dessous présente les évolutions des cours du titre de la Société et de l'indice France CAC mid & small Tradable rebasé sur 2 années précédant le Transfert de Blocs.

	Cours de bourse (€)	Prime offerte par action (en %)	Volumes moyens échangés par jour (#actions)	Volumes échangés (en % du flottant)
Cours de référence de l'action (07/10/2022)	12,4	69,4%	n.a.	n.a.
Moyenne 1 mois pondérée par les volumes	12,8	63,7%	958	0,07%
Moyenne 3 mois pondérée par les volumes	13,6	54,8%	648	0,05%
Moyenne 6 mois pondérée par les volumes	14,3	46,4%	455	0,04%
Moyenne 12 mois pondérée par les volumes	15,3	37,0%	546	0,04%

Source : FactSet (au 07/10/2022)

Note : Cours moyen pondéré par les volumes fondé sur le cours de clôture; Flottant de 16,93% des actions en circulation au 07/10/2022
source : Société

(a) Analyse de la liquidité du cours de bourse

A notre connaissance et à la date du présent Projet de Note d'Information, l'actionnariat se répartit comme suit :

Actionnaire	% du capital	% des droits de vote
Financière Groupe Flo	61,56%	71,96%
Bertrand Restauration	12,14%	7,10%
Bertrand Invest	18,24%	16,13%
Flottant	8,06%	4,81%
Total	100,00%	100,00%

Le capital flottant représentait, à la date du Transfert de Blocs, préalablement à celui-ci, 16,93% du capital, soit 1.295.612 actions ordinaires.

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

(En EUR par action)	Volumes quotidiens		Rotation	
	Moy. vol. (#actions)	Moy. pond. par les vol.	Sur le capital	Sur le flottant
Au 07/10/22				
Spot	-	-	NA	NA
1 mois	958	12,8	0,01%	0,07%
3 mois	648	13,6	0,01%	0,05%
6 mois	455	14,3	0,01%	0,04%
9 mois	357	14,7	0,00%	0,03%
12 mois	546	15,3	0,01%	0,04%
2022	352	14,7	0,00%	0,03%
2021	570	16,8	0,01%	0,04%
60 jours	705	13,5	0,01%	0,05%

Source : FactSet (au 07/10/2022)

Note : Cours moyen pondéré par les volumes fondé sur le cours de clôture

Le tableau ci-dessus témoigne de la faiblesse des volumes échangés. Au cours des douze derniers mois, le nombre de titres échangés s'élève, en moyenne, à 546 actions, soit 0,01% du nombre total de titres et 0,04% du flottant (0,12% du flottant post-Transfert de Blocs). Sur le dernier mois, le nombre total de titres échangés représente 0,07% du flottant.

Au regard de ces données, le titre de la Société qui fait l'objet de très faibles échanges sur son flottant, présente une faible liquidité. Cette méthode est donc présentée à titre indicatif uniquement.

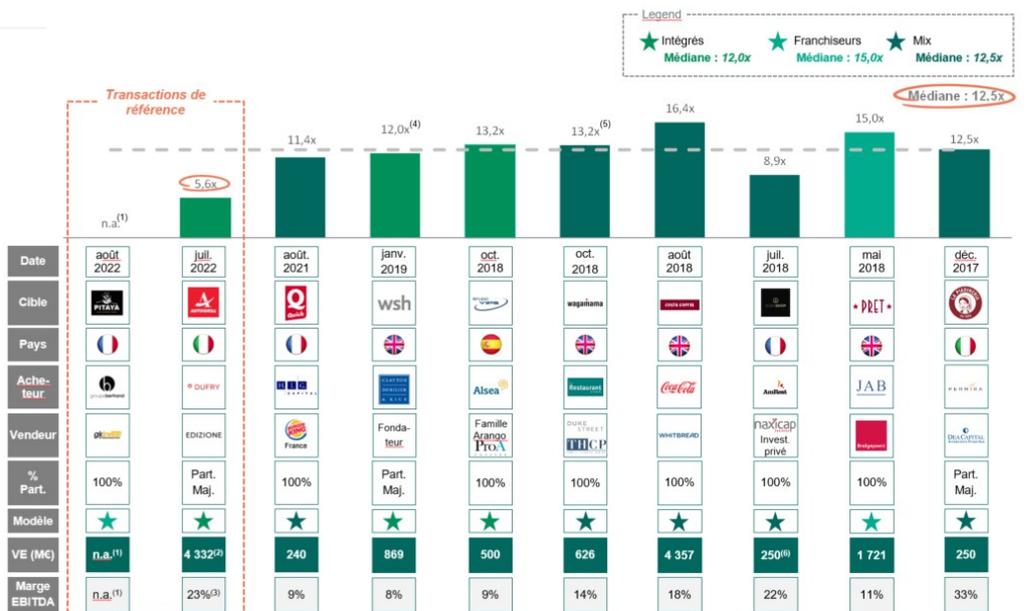
3.3.2 Multiples de sociétés cotées comparables

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de la Société en appliquant à ses agrégats financiers prévisionnels les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables, admises aux négociations sur un marché réglementé.

Il n'existe pas de sociétés cotées directement comparables à la Société en termes d'activités, de taille, de marges, d'exposition géographique ou d'allocation d'actifs. La méthode d'évaluation par les comparables est néanmoins mise en œuvre à partir de l'analyse de The Restaurant Group et de SSP Group.

Il est rappelé cependant que la taille (chiffre d'affaires, nombre de marques et parc de restaurants opérés) et les perspectives de croissance de ces deux groupes sont significativement supérieures à celles de la Société (voir la Section 3.1 du présent Projet de Note d'Information).

A titre indicatif, comme présenté dans les tableaux ci-après, la méthode des comparables boursiers en synthèse induit un prix compris entre 6,7 et 8,2 euros par action par application des multiples moyens d'EBITDA pré-IFRS16 des sociétés comparables :



Notes : (1) Informations non publiques; (2) Basé sur un prix par action de 6,33 € (alternative en cash proposée par Dufrey) et les ajustements VE-VFP basés sur les chiffres disponibles dans le rapport semestriel S1 de 2022; (3) Basé sur le chiffre d'affaires LTM et EBITDA au 30/06/2022; (4) Basé sur les résultats financiers de 2017; (5) Basé sur l'EBITDA LTM de Wagamama en août 2018, après frais de préouverture; (6) Incluant 10 M€ d'earn out

Sources : Sociétés, Mergemakel, Presse

- entre 89,3 millions d'euros et 77,6 millions d'euros de valeur d'entreprise, respectivement, en 2022 et 2024, soit respectivement 8,2 euros et 6,7 euros par action en référence à l'échantillon retenu, sachant que l'année 2023 pour la Société n'est pas représentative (comme indiqué dans la Section 3.1 du présent Projet de Note d'Information);

3.3.3 Multiples de transactions

A titre indicatif, comme présenté dans les tableaux ci-après, l'évaluation des multiples de transaction appliqués aux agrégats 2022 de la Société, conduit à une valeur d'entreprise comprise entre 56,6 millions d'euros et 126,0 millions d'euros (VE/EBITDA), ce qui correspond respectivement à 4,0

(En M€) Calendarisé au 31/12 Données au 7 octobre 2022	Capit. Bours. (M€)	VE (M€)	VE/CA			VE/EBITDA Pre-IFRS 16			VE/EBIT		
			2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e
Restaurant Group	338	532	0,54x	0,50x	0,47x	5,2x	5,0x	4,4x	8,0x	7,9x	6,5x
SSP Group	1,934	2,515	0,93x	0,73x	0,66x	12,5x	7,4x	5,8x	n.a.	12,1x	9,2x
Moyenne des comparables			0,74x	0,61x	0,56x	8,9x	6,2x	5,1x	8,0x	10,0x	7,9x

(En M€) Calendarisé au 31/12 Données au 7 octobre 2022	Capit. Bours. (M€)	VE (M€)	Croissance CA			Marge EBITDA			Marge EBIT			Capex / CA (%)		
			22e - 23e	23e - 24e	24e - 25e	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e	2022e	2023e	2024e
Restaurant Group	338	532	7,9%	7,4%	5,9%	10,5%	10,0%	10,6%	6,8%	6,3%	7,2%	6,5%	5,0%	4,9%
SSP Group	1,934	2,515	28,5%	10,5%	n.a.	7,4%	9,8%	11,3%	2,6%	6,0%	7,1%	7,5%	7,2%	6,0%
Moyenne des comparables			18,2%	9,0%	5,9%	9,0%	9,9%	11,0%	4,7%	6,2%	7,1%	7,0%	6,1%	5,4%

euros et 13,0 euros par action.

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

Le prix de l'Offre fixé par l'Initiateur est de 21,00 euros par action de la Société. Sur la base des travaux d'évaluation présentés ci-dessus, le prix de l'Offre fait apparaître les primes suivantes :

Prix par action (€)		21,0
Nombre d'actions (M)	7,7	
Valeur des fonds propres (M€) - détention à 100%		160,7
Ajustements valeur d'entreprise à valeur des fonds propres (M€)	26,3	
Valeur d'entreprise Pre-IFRS 16 (M€)	Agrégats (M€)	187,0
VE / CA 2022e	175,8	1,06x
VE / CA 2023e	174,2	1,07x
VE / EBITDA 2022e	10,1	18,5x
VE / EBITDA 2023e	8,6	21,8x
VE / EBITDA 2024e	15,2	12,3x
Prime induite		
	Valeur par action (€)	Prime induite par l'offre
vs. Actualisation des flux de trésorerie disponibles - cas central	17,7	19%
vs. Cours spot au 07/10/2022	12,4	69%
vs. Cours moyen 1 mois pondéré par les volumes	12,8	64%
vs. Cours moyen 60 jours pondéré par les volumes	13,5	55%
vs. Cours moyen 3 mois pondéré par les volumes	13,6	55%
vs. Cours moyen 6 mois pondéré par les volumes	14,3	46%
vs. Cours moyen 12 mois pondéré par les volumes	15,3	37%
vs. Cours maximal atteint sur les 12 derniers mois	17,4	21%

Le prix de l'Offre extériorise une prime de :

- 69% par rapport au cours de clôture du dernier jour de cotation précédant le Transfert de Blocs, soit le 7 octobre 2022 (21,00 euros) ; et
- 55% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes (excluant le Transfert de Blocs) sur soixante jours avant l'annonce de l'Offre.

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 Publique de Retrait.

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

Pour l'Initiateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les données figurant dans la présente note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Par : Monsieur Christophe Gaschin

Pour l'établissement présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre, attestent qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

BNP Paribas