

NOTE D'INFORMATION
EN RÉPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE INITIÉE PAR

PERCEVA HOLDING

SUR LES ACTIONS ET LES OBLIGATIONS CONVERTIBLES DE

GROUPE **MONCEAU FLEURS**



En application de l'article L.621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») a apposé le visa n°13-340 en date du 9 juillet 2013 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société Groupe Monceau Fleurs et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Avis important

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Ledouble SA, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

La présente note en réponse est disponible sur le site Internet de Groupe Monceau Fleurs (www.groupemonceaufleurs.com) ainsi que sur celui de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenue sans frais sur simple demande au lieu de la direction administrative de Groupe Monceau Fleurs : 2 rue de Vitruve - 91140 Villebon sur Yvette.

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 Groupe Monceau Fleurs, seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Table des matières

| | | |
|------|--|----|
| 1. | Présentation de l'Offre..... | 3 |
| 1.1 | Description de l'Offre | 3 |
| 1.2 | Seuil de Réussite | 4 |
| 2. | Existence de liens entre la Société et l'Initiateur | 4 |
| 3. | Avis motivé du conseil d'administration de la Société..... | 4 |
| 4. | Rapport de l'expert indépendant..... | 6 |
| 5. | Informations relatives à la Société | 7 |
| 5.1 | Répartition du capital et des droits de vote de la Société | 7 |
| 5.2 | Restrictions à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'Actions | 7 |
| 5.3 | Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci | 8 |
| 5.4 | Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier..... | 8 |
| 5.5 | Accords pouvant avoir un impact significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue | 8 |
| 5.6 | Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs et aux modifications des statuts de la Société | 11 |
| 5.7 | Pouvoirs du conseil d'administration pour l'émission, l'annulation ou le rachat d'actions | 12 |
| 5.8 | Rémunérations et avantages des dirigeants et administrateurs..... | 13 |
| 5.9 | Accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique..... | 13 |
| 5.10 | Informations complémentaires concernant la Société | 13 |
| 6. | Personne assumant la responsabilité de la note en réponse | 14 |

1. Présentation de l'Offre

1.1 Description de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF, Perceva Holding, société par actions simplifiée au capital de 5 000 €, dont le siège social est sis 31 avenue de l'Opéra, 75001 Paris, immatriculée sous le numéro 793 617 457 au registre du commerce et des sociétés de Paris (ci-après l' « **Initiateur** » ou « **Perceva Holding** »), contrôlée par le fonds commun de placement à risques France Special Situations Fund I géré par Perceva (conjointement ci-après « **Perceva** »), société par actions simplifiée au capital de 272 225 €, dont le siège social est sis 31 avenue de l'Opéra, 75001 Paris, immatriculée sous le numéro 500 208 152 au registre du commerce et des sociétés de Paris, propose irrévocablement aux actionnaires et aux obligataires de Groupe Monceau Fleurs (ci-après la « **Société** » ou « **GMF** »), société anonyme au capital de 14 491 706 € divisé en 7 245 853 actions, dont le siège social est sis 23 rue d'Anjou, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 421 025 974, d'acquiescer la totalité de leurs actions et de leurs obligations convertibles, qui lui seront présentées dans le cadre d'une offre publique d'achat selon la procédure simplifiée (ci-après l' « **Offre** ») aux prix de 0,63 € par action (ci-après le « **Prix par Action** ») et de 3,125 € par obligation convertible (ci-après le « **Prix par Obligation Convertible** »), dans les conditions décrites ci-après. Les actions de la Société (ci-après les « **Actions** » et individuellement une « **Action** ») et les obligations convertibles de la Société (ci-après les « **Obligations Convertibles** » et individuellement une « **Obligation Convertible** ») visées par l'Offre sont désignées collectivement les « **Titres** ».

Les Actions, les Obligations Convertibles ainsi que les obligations sèches de la Société (ci-après les « **Obligations Sèches** ») sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris sous les codes ISIN suivants : FR0010554113 pour les Actions, FR0010554147 pour les Obligations Convertibles et FR0010888685 pour les Obligations Sèches.

En vertu du protocole d'investissement (ci-après le « **Protocole d'Investissement** ») conclu le 24 juin 2013 entre M. Laurent Amar, Laurent Amar Participations, Unigreen Finance SA (ci-après les « **Actionnaires de Référence** »), BM Invest (co-actionnaire d'Unigreen Finance SA avec M. Laurent Amar) et M. Claude Solarz (associé majoritaire de BM Invest) d'une part, et Perceva Holding et Perceva d'autre part, l'ensemble des parties susvisées ont pris acte de la constitution immédiate d'une action de concert (ci-après le « **Concert** »). A la date du présent document, Perceva Holding et Perceva ne détiennent seuls, directement ou indirectement, aucun Titre ni ne siègent au conseil d'administration de GMF, alors que les autres membres du Concert détiennent ensemble, directement ou indirectement, 4 890 235 Actions représentant 7 364 189 droits de vote de la Société, soit 67,49% du capital et 70,92% des droits de vote, et contrôlent le conseil d'administration de GMF. Ainsi, l'Offre est initiée à titre volontaire par Perceva Holding.

L'Offre porte sur l'ensemble des Actions en circulation à l'exception (i) des Actions détenues, directement ou indirectement, par les Actionnaires de Référence à la date du présent document, soit 4 890 235 Actions et (ii) des 11 344 Actions autodétenues, le conseil d'administration de la Société ayant décidé de ne pas les apporter à l'Offre. Ainsi, un total de 2 344 274 Actions représentant 32,35% du capital et 28,97% de droits de vote de la Société est susceptible d'être apporté à l'Offre.

L'Offre porte également sur l'ensemble des Obligations Convertibles de la Société en circulation à la date du présent document, soit 1 219 000 Obligations Convertibles. A la connaissance de la Société, les membres du Concert ne détiennent aucune Obligation Convertible.

Perceva Holding donnera à l'Offre une suite favorable sous réserve qu'y soient apportées au moins 609 500 Obligations Convertibles, représentant 7,29% du capital totalement dilué de la Société (ci-après le « **Seuil de Réussite** ») étant précisé que, pour les besoins du calcul du Seuil de Réussite, les Obligations Convertibles sont considérées converties en totalité sur la base d'une parité de 1,013879447 Action à émettre pour 1 Obligation Convertible. Le nombre d'Obligations Convertibles minimum à apporter à l'Offre afin qu'elle ait une suite positive représente 50% du nombre total d'Obligations Convertibles en circulation.

Banque Degroof France SA, établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

La durée de l'Offre est de 10 jours de négociation.

1.2 Seuil de Réussite

L'Offre est soumise à la condition qu'au moins 609 500 Obligations Convertibles, représentant 7,29% du capital totalement dilué de la Société, soient apportées à l'Offre, étant précisé que, pour les besoins du calcul du Seuil de Réussite, les Obligations Convertibles sont considérées converties en totalité sur la base d'une parité de 1,013879447 Action à émettre pour 1 Obligation Convertible. Le nombre d'Obligations Convertibles minimum à apporter à l'Offre afin qu'elle ait une suite positive représente 50% du nombre total d'Obligations Convertibles en circulation.

L'Initiateur et les actionnaires de la Société ne sauront pas si le Seuil de Réussite est atteint avant la publication par l'AMF et NYSE Euronext Paris des résultats définitifs de l'Offre, qui interviendra dans les jours qui suivent cette dernière.

Si le Seuil de Réussite n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite favorable, et les Actions et les Obligations Convertibles apportées à l'Offre seront restituées à leurs propriétaires, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement ne soit dû auxdits propriétaires.

2. Existence de liens entre la Société et l'Initiateur

Préalablement aux discussions menées en vue de la recapitalisation de la Société par Perceva Holding, il n'existait aucun lien entre l'Initiateur et la Société ou leurs dirigeants et administrateurs respectifs. Par ailleurs, la Société n'était partie à aucun accord avec l'Initiateur.

3. Avis motivé du conseil d'administration de la Société

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société s'est réuni le 24 juin 2013 à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

La séance était présidée par M. Laurent Amar en sa qualité de président du conseil d'administration et de directeur général de la Société. Etaient présents ou représentés, M. Laurent Amar, président-directeur général de GMF, la société BM Invest et M. Raphaël Amar. Mme Mireille Amar était absente et excusée.

Les administrateurs ont notamment pris connaissance des documents suivants :

- du projet de note d'information de l'initiateur de l'Offre contenant les caractéristiques du projet d'OPA et comprenant notamment des éléments d'appréciation des prix retenus dans le cadre de l'Offre ;
- du projet de note en réponse de la Société ;
- des conclusions du rapport du cabinet Ledouble SA, expert indépendant désigné dans ce cadre ;
- du projet de Protocole d'Investissement.

Après examen de ces documents, les administrateurs ont procédé à un échange de vues sur l'ensemble de ces éléments et ont constaté que :

- Perceva Holding a adhéré au projet opérationnel développé par la direction du Groupe et que Perceva Holding entend ainsi apporter son soutien au Groupe afin que celui-ci poursuive, de manière indépendante sous la conduite de sa direction, son plan visant à lui permettre de poursuivre son redéploiement ;
- le changement du mode d'administration et de direction de la Société par adoption de la structure de la société anonyme à directoire et conseil de surveillance confirmerait le dirigeant actuel dans ses fonctions, ce dernier devenant président du directoire de la Société sous sa nouvelle forme ;
- le prix de 0,63 € par Action offert aux actionnaires de la Société dans le cadre de l'Offre représente une prime de 23,5% sur le dernier cours de bourse coté du 27 mai 2013 (0,51 €) ;
- le prix de 3,125 € par Obligation Convertible offert aux porteurs dans le cadre de l'Offre représente une prime de 1,5% par rapport au cours de clôture de l'Obligation Convertible du 27 mai 2013 (3,08 €) ;
- l'Offre s'inscrit dans une logique de recapitalisation du Groupe et de poursuite de son activité et de son développement ;
- l'expert indépendant estime que « *le dispositif final d'actions de préférence mis en place au niveau de Perceva Holding visant à consolider les liens entre M. Laurent Amar et Perceva ne recèle pas de conditions préjudiciables à l'actionnaire minoritaire* » de la Société ;
- les conclusions de l'expert indépendant précisent que : « *le prix proposé de 0,63 € par action de la Société et de 3,125 € par obligation convertible GMF dans le cadre de l'Offre est équitable* » et que « *le prix proposé de 118,10 € par obligation sèche GMF dans le cadre de la procédure d'acquisition ordonnée est équitable ; les caractéristiques des autres opérations et accords connexes préservent les intérêts des actionnaires et obligataires visés par l'Offre* » ;

Le conseil d'administration a par ailleurs pris acte que les Actionnaires de Référence et BM Invest se sont engagés auprès de l'Initiateur à ne pas apporter leurs titres à l'Offre.

Au vu de ces éléments et après en avoir délibéré, le conseil d'administration a notamment décidé à l'unanimité de ses membres présents ou représentés :

- de recommander aux actionnaires de la Société et aux porteurs d'Obligations Convertibles d'apporter leurs titres à l'Offre ; et
- d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre qui lui a été présenté, considérant que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires, des porteurs d'Obligations Convertibles et de ses salariés et qu'elle constitue une opportunité de cession satisfaisante pour les actionnaires de la Société et les porteurs d'Obligations Convertibles souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate.

A l'issue de sa réunion en date du 28 juin 2013, le conseil d'administration de la Société a, au vu notamment du rapport de l'expert indépendant, réitéré en toutes ses dispositions l'avis motivé émis lors de sa séance du 24 juin 2013. Le conseil d'administration a en outre décidé que les 11 344 Actions autodétenues par la Société ne seraient pas apportées à l'Offre.

Le conseil d'administration de la Société a par ailleurs pris acte, lors de sa réunion en date du 5 juillet 2013, de l'addendum en date du 5 juillet 2013 à l'attestation d'équité du 28 juin 2013.

4. Rapport de l'expert indépendant

Le conseil d'administration de la Société a désigné le 30 mai 2013 le cabinet Ledouble SA, en qualité d'expert indépendant, sur le fondement des articles 261-1 et s. du règlement général de l'AMF. Le rapport du cabinet Ledouble SA est reproduit ci-après.¹

¹ A partir de la page suivante, la pagination est celle de l'attestation d'équité intégrée *in extenso*. La pagination de la note en réponse reprend à la page qui suit l'attestation d'équité.

GROUPE MONCEAU FLEURS

Offre Publique d'Achat Simplifiée

-=-

ATTESTATION D'ÉQUITÉ

Dans la perspective de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (« l'OPAS » ou « l'Offre ») initiée par Perceva Holding (« l'Initiateur ») sur les actions et les obligations convertibles de la société GROUPE MONCEAU FLEURS ci-après GMF (« la Cible » ou « la Société »), Perceva Holding étant contrôlée par le fonds commun de placement à risques France Special Situations Fund I (FSSF I) géré et représenté par Perceva, nous avons été désignés en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration de GMF du 30 mai 2013. Notre mission consiste à établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, et notamment à vérifier le caractère équitable des prix proposés au titre des actions et des obligations convertibles GMF ; elle a été étendue aux caractéristiques des opérations connexes à l'OPAS.

Cette désignation et le présent rapport entrent dans le cadre de l'article 261-1 I 1°, 2°, 4° et 5°¹ du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08, elle-même complétée des recommandations AMF du 28 septembre 2006².

La présente attestation d'équité s'entend au sens de l'article 262-1.I³ du règlement général de l'AMF.

¹ Extrait concerné de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF :

« La société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration [...], de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé [...] ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre.

Il en est ainsi notamment dans les cas suivants :

1° Lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L.233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre ;

2° Lorsque les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance ;

4° Lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée ;

5° Lorsque l'offre porte sur des instruments financiers de catégories différentes et est libellée à des conditions de prix susceptibles de porter atteinte à l'égalité entre les actionnaires ou les porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre ;

[...] ».

² Recommandations modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010.

³ Extrait de l'article 262-1.I : *« L'expert indépendant établit un rapport sur les conditions financières de l'offre ou de l'opération dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF. Ce rapport contient notamment la déclaration d'indépendance ..., une description des diligences effectuées et une évaluation de la société concernée. La conclusion du rapport est présentée sous la forme d'une attestation d'équité ».*

Indépendance

Ledouble SA est indépendant à l'égard tant de la Cible et de l'Initiateur, que d'Omega Capital Markets, établissement évaluateur, et de Banque Degroof, établissement présentateur de l'Offre :

- Ledouble SA n'a aucun lien juridique ou financier avec GMF ou l'Initiateur ;
- nous ne nous trouvons dans aucune des situations de conflit d'intérêt au sens des articles 261-4 du règlement général de l'AMF et 1 de l'instruction AMF n° 2006-08 du 25 juillet 2006 ; à titre informatif, figure en **annexe 6** la liste des expertises et analyses financières indépendantes les plus récentes réalisées par Ledouble SA, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées⁴ ;
- nous considérons que la mission qui nous est confiée ne nous conduit pas à intervenir de façon récurrente avec l'établissement présentateur et son conseil⁵.

Conformément à l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, nous attestons donc de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes concernées par l'Offre telle que décrite ci-dessous (§ 1) et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement lors de l'exercice de notre mission ; nous avons donc été en mesure d'accomplir cette mission en toute indépendance.

Les compétences de l'équipe qui a réalisé l'expertise sont mentionnées en **annexe 5**.

Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante et des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006. Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la présente mission sont indiqués en **annexe 1** et le calendrier d'intervention en **annexe 2**.

La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en **annexe 4**.

⁴ Cette déclaration d'indépendance vaut pour les associés et salariés de Ledouble SA ayant participé à la mission, et dont les profils figurent en **annexe 5**.

⁵ Au sens de l'article 261-4 I du règlement général de l'AMF.

⁶ Recommandations modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010.

Notre mission s'inscrit dans le contexte particulier d'une procédure de sauvegarde, de sorte que :

- nos diligences ont d'abord consisté en la prise de connaissance de l'activité et de l'environnement de la Société ainsi que des conditions contractuelles aux termes desquelles l'Initiateur s'est rapproché de GMF, dans le cadre d'un projet d'investissement (« **l'Investissement** ») visant à maintenir la continuité de l'exploitation de la Société, qui fait face à un risque de défaut imminent ; nous avons mené dans cette phase des entretiens auprès des représentants de GMF, de Perceva et de leurs conseils ; la liste de nos contacts figure en **annexe 3** ;
- dans ce contexte spécifique, nos travaux se sont poursuivis par une valorisation multicritères de l'action et des obligations convertibles (« **OC** ») visés par l'Offre, ainsi que des obligations sèches (« **OS** ») faisant l'objet en marge de l'Offre d'une procédure d'acquisition ordonnée (« **PAO** ») en application de l'article 238-3 du règlement général de l'AMF⁷, assimilable à une opération connexe à l'Offre ; nous avons eu recours aux informations issues de nos propres bases de données, ainsi qu'à un échantillon de sociétés cotées réputées comparables à GMF par leur activité et / ou leur modèle économique, présentées en **annexe 7** ;
- nous avons parallèlement analysé l'ensemble des autres opérations et accords connexes à l'Offre, en nous appuyant sur le corpus juridique entourant l'Offre et l'Investissement détaillé en **annexe 4** ;
- nous avons procédé à la revue des travaux de l'établissement évaluateur et confronté son évaluation multicritères de l'action et des OC, objet de l'Offre, avec la nôtre ;
- l'ensemble de ces diligences nous a permis de porter au final une opinion sur le caractère équitable des conditions offertes aux actionnaires et obligataires de GMF selon les accords conclus dans le cadre de l'entrée au capital de GMF de Perceva *via* Perceva Holding.

⁷ Article 238-3 du règlement général de l'AMF :

« La procédure d'acquisition ordonnée se définit comme la mise en place, à l'initiative de l'émetteur, de son mandataire ou d'un tiers, d'un dispositif centralisé lui permettant d'offrir à l'ensemble des porteurs d'un même emprunt obligataire la faculté de céder ou d'échanger tout ou partie des titres de créance qu'ils détiennent, en assurant l'égalité de traitement des porteurs ».

Affirmations obtenues et limites de la mission

Nous avons obtenu des confirmations du management de la Société, en particulier sur l'exhaustivité des accords conclus dans le cadre de l'Investissement et des recherches d'adossement antérieures.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux d'évaluation n'avaient pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. A cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été communiquées par nos interlocuteurs était fiable et transmis de bonne foi.

Le présent rapport n'a pas valeur de recommandation à l'Offre et à l'Investissement.

Plan du rapport

Nous présenterons successivement :

- les modalités de l'Investissement (§ 1) ;
- la Société et le contexte de la sauvegarde (§ 2) ;
- l'évaluation des instruments financiers de GMF et nos observations sur la valorisation par l'établissement évaluateur de l'action et de l'OC GMF (§ 3⁸) ;
- les accords connexes (§ 4) ;

La conclusion constitue en soi l'attestation d'équité pour les actionnaires et les obligataires de GMF (§ 5).

Conventions de présentation

Les montants ci-après sont exprimés en :

- euros (€),
- milliers d'euros (K€),
- millions d'euros (M€).

⁸ Dans l'ordre suivant :

- valorisation de l'action (§ 3.1),
- valorisation de l'OC (§ 3.2),
- observations sur la valorisation par l'établissement évaluateur de l'action et de l'OC (§ 3.3),
- valorisation de l'OS (§ 3.4).

1 MODALITÉS DE L'INVESTISSEMENT

1.1 Sociétés et personnes impliquées principalement dans l'Investissement

1.1.1 Cible

GMF est une société anonyme au capital de 14.491.706 € divisé en 7.245.853 actions d'une valeur nominale unitaire de 2 €, sise 23 rue d'Anjou à Paris (75008), et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris⁹. GMF est la holding d'un réseau de franchises spécialisées dans la distribution florale (§ 2).

La Société est dirigée par M. Laurent Amar, Président du Conseil d'administration et Directeur général.

Les actions¹⁰, OC¹¹ et OS¹² de GMF sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris.

1.1.2 Initiateur

Perceva Holding est une société par actions simplifiée au capital de 5.000 €, sise 31 avenue de l'Opéra à Paris (75001), et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris¹³.

L'Initiateur est contrôlé par le fonds commun de placement à risques FSSF I géré et présentement représenté par Perceva, Société par Actions Simplifiée au capital de 272.225 €, sise 31 avenue de l'Opéra à Paris (75001), et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris¹⁴.

Perceva est une société d'investissement française spécialisée dans le soutien aux entreprises fragilisées¹⁵ à la recherche de fonds propres pour redéployer leur activité ; le portefeuille investi de Perceva est actuellement composé de six participations¹⁶.

⁹ Sous le numéro 421 025 974.

¹⁰ Code ISIN : FR0010554113.

¹¹ Code ISIN : FR0010554147.

¹² Code ISIN : FR0010888685.

¹³ Sous le numéro 793 617 457.

¹⁴ Sous le numéro 500 208 152.

¹⁵ Entreprises d'une certaine taille (chiffre d'affaires de plusieurs dizaines de millions d'euros).

¹⁶ BEHM INT. (semi-remorques de spécialités), BPI (Conseil en ressources humaines), DALLOYAU (traiteur), MARITEAM (mareyage et grossiste en produits de la mer), SHARK (équipement motard), SUPRA (poêles à bois et inserts de cheminées).

1.1.3 Laurent Amar Participations (LAP)

LAP est une société civile au capital de 18.001.000 €, sise 88 rue de Courcelles à Paris (75008), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris¹⁷ et représentée par M. Laurent Amar en sa qualité de gérant.

1.1.4 Unigreen Finance SA (Unigreen)

Unigreen est une société anonyme de droit luxembourgeois, sise 11, boulevard Joseph II au Luxembourg (L-1840), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés du Luxembourg¹⁸ et représentée par M. Laurent Amar en sa qualité de Président du conseil d'administration. Le capital d'Unigreen est détenu à 55,42% par M. Laurent Amar et à 44,58% par M. Claude Solarz.

1.1.5 BM Invest

BM Invest est une société par actions simplifiée au capital de 271.479 €, sise 85, rue d'Ombreval à Domont (95530), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Pontoise¹⁹ et représentée par M. Claude Solarz en sa qualité de Président, étant précisé que M. Claude Solarz est associé majoritaire de BM Invest et que BM Invest est co-actionnaire d'Unigreen avec M. Laurent Amar (§ 1.1.4).

1.2 Structuration de l'Investissement

L'Investissement de Perceva est matérialisé par le Protocole d'Investissement Groupe Monceau Fleurs (« **le Protocole d'Investissement** ») en date du 24 juin 2013, comportant entre autres en annexes les conventions d'avances en compte courant d'associé régularisées à cette même date entre :

- GMF et LAP : 2.169.736 €,
- GMF et Laurent Amar : 16.709 €²⁰,
- GMF et Unigreen : 1.000.000 €,
- GMF et BM Invest : 500.000 €,

ainsi que le « contrat de prêt nouvelles ressources » conclu le 27 décembre 2011 pour un montant de 1.450.000 € entre LAP et GMF (§ 2.3.2).

¹⁷ Sous le numéro 499 034 239.

¹⁸ Sous le numéro B 175.537.

¹⁹ Sous le numéro 389 706 912.

²⁰ Nous rattachons ce compte courant Laurent Amar au compte courant LAP.

Le Protocole d'Investissement explicite également le projet de Pacte de titulaires de titres à conclure à l'issue de l'Offre, ainsi que les termes et conditions de la promesse de vente en cas de départ de M. Laurent Amar dans des circonstances précises (§ 4).

L'Investissement de Perceva englobe l'Offre, ainsi que les opérations et accords connexes à l'Offre (les « **Opérations** »), selon les étapes suivantes, qui forment un tout indivisible, dans la mesure où elles sont interdépendantes et conditionnées par les résultats de l'Offre :

- Dépôt de l'Offre sur les actions et les OC, assortie d'un Seuil de Réussite (« **le Seuil de Réussite** ») de 50% sur les apports des OC ;
- Lancement de la PAO sur les OS au prix unitaire de 118,10 € correspondant à 23,62% du nominal de l'OS (500 €), après atteinte du Seuil de Réussite de l'Offre ;
- Réduction de la valeur nominale des actions de GMF de 2 € à 0,15 € ;
- Augmentation de capital de GMF avec suppression du droit préférentiel de souscription (DPS) des actionnaires réservée à Perceva Holding et libérée par apport en numéraire, par émission de 42.000.000 actions au prix unitaire de 0,15 € sans prime d'émission (l'« **augmentation de capital n°1** ») ; pour partie cette augmentation de capital permettra le remboursement des prêts octroyés par M. Laurent Amar et LAP dans la limite de 3.300.000 € (§ 2.3.2) ; le solde de l'augmentation de capital n°1 est dédié à la couverture des besoins de financement liés à l'exploitation de GMF à court terme, et ce afin d'éviter la cessation immédiate des paiements ;
- Augmentation de capital de GMF avec suppression du DPS des actionnaires au profit de Perceva Holding, dont le prix de souscription est égal à l'ensemble des sommes exigibles au titre des OC, des OS et le cas échéant, de toute autre créance du plan de sauvegarde détenue par Perceva Holding au prix unitaire de 0,65 €, la prime d'émission de 0,50 € étant égale à la différence entre la valeur faciale des créances capitalisées et leur valeur d'acquisition par Perceva Holding²¹ (l'« **augmentation de capital n°2** »). Il est précisé à ce titre que :

²¹ A titre de remboursement des frais de réalisation des opérations, concomitamment à la recapitalisation de GMF, Perceva Holding s'est engagée à mettre à la disposition de la Société un prêt d'un montant égal à la différence entre 1.000.000 € et les frais que Perceva Holding aurait eu à payer au titre de la réalisation des Opérations.

- le prix de souscription de l'augmentation de capital réservée à Perceva Holding par incorporation des créances acquises correspond à la rémunération en actions du prix d'acquisition, en tenant compte pour les obligations (OC et OS) des coupons impayés dans le passif de sauvegarde ;
- Perceva a la faculté d'opter en lieu et place de la réalisation de l'augmentation de capital n°2 pour une conversion des OC selon la parité contractuelle²² ;
- Augmentations de capital de GMF avec suppression du DPS des actionnaires réservées respectivement à BM Invest et Unigreen (regroupées sous l'« **augmentation de capital n°3** »), dont le prix de souscription sera égal à l'ensemble des sommes exigibles au titre d'un prêt de 500.000 € de BM Invest et d'un compte courant de 1.000.000 € d'Unigreen (§ 2.3.2) ;
- Modification du plan de sauvegarde afin de permettre la souscription par l'Initiateur à l'augmentation de capital de la Cible par capitalisation des OC, des OS et, le cas échéant, d'autres dettes inscrites dans le plan de sauvegarde et acquises par Perceva Holding (§ 2.3.3) ;

L'incorporation au capital de GMF des créances acquises par Perceva Holding, et portées par Unigreen et BM Invest est réalisée à des valeurs de l'action GMF différentes, justifiées par le prix d'acquisition payé par Perceva Holding :

- Les OC et OS ainsi que les autres créances du passif de sauvegarde ont été acquises par Perceva Holding avec une décote, transposée à leur capitalisation au sein de GMF ;
- Le compte courant d'Unigreen et le prêt de BM Invest ont été incorporés au capital de GMF à l'euro près.

Pour mémoire, les Actionnaires de Référence s'engagent à voter les modifications statutaires de GMF afin d'en permettre la transformation en société anonyme à directoire et conseil de surveillance, sous condition suspensive de l'augmentation de capital n°1.

Ces opérations doivent permettre à la Société d'honorer ses prochaines échéances financières, de consolider sa structure financière et de recentrer sa stratégie sur son métier historique de franchiseur.

²² Nous avons considéré cette hypothèse comme théorique.

Les augmentations de capital successives, décrites ci-dessus, se traduisent par un impact dilutif pour les actionnaires de la Société (§ 3). Perceva Holding offre une liquidité aux actionnaires et aux créanciers, notamment aux obligataires porteurs d'OC et d'OS, et propose d'alléger l'endettement de la Société *via* sa recapitalisation.

1.3 Périmètre de l'Offre et de la PAO

1.3.1 Action de concert

En vertu du protocole d'investissement conclu le 24 juin 2013 entre M. Laurent Amar, LAP, Unigreen (« **les Actionnaires de Référence** »), BM Invest et M. Claude Solarz d'une part, et Perceva Holding et Perceva d'autre part, il a été pris acte de la constitution immédiate d'une action de concert (le «**Concert** »).

A la date de l'Offre, Perceva Holding et Perceva ne détiennent seuls, directement ou indirectement, aucun titre et ne siègent pas au conseil d'administration de GMF, alors que les autres membres du Concert détiennent ensemble, directement ou indirectement, 4 890 235 actions représentant 7 364 189 droits de vote de la Société, soit respectivement 67,49% du capital et 70,92% des droits de vote (§ 1.3.2), et ont la majorité des sièges au conseil d'administration de GMF²³.

1.3.2 Répartition du capital et des OC à la date de l'Offre

Le capital et les droits de vote de GMF à la date de l'Offre se répartissent comme suit :

| Actionnaire | Titres | % capital | Droits de vote | % droits de vote |
|-----------------------------|------------------|----------------|-------------------|------------------|
| Laurent Amar | 347 960 | 4,80% | 695 920 | 6,70% |
| LAP | 2 671 126 | 36,86% | 4 797 120 | 46,20% |
| Unigreen | 1 871 149 | 25,82% | 1 871 149 | 18,02% |
| Bloc M. Laurent Amar | 4 890 235 | 67,49% | 7 364 189 | 70,92% |
| Bloc familial | 13 818 | 0,19% | 27 636 | 0,27% |
| Financière Chamberlain | 250 000 | 3,45% | 250 000 | 2,41% |
| Axa IM | 374 134 | 5,16% | 374 134 | 3,60% |
| Actionnaires au nominatif | 653 693 | 9,02% | 1 303 989 | 12,56% |
| Actionnaires individuels | 1 052 629 | 14,53% | 1 052 629 | 10,14% |
| Autodétention | 11 344 | 0,16% | 11 344 | 0,11% |
| Total | 7 245 853 | 100,00% | 10 383 921 | 100,00% |

Les OC en circulation sont au nombre de 1.219.000.

²³ En conséquence, le présent projet d'Offre est déposé à titre volontaire par Perceva Holding.

1.3.3 Actions et OC visés par l'Offre

L'Offre porte sur l'ensemble des actions en circulation, à l'exception des 4.890.235 actions détenues, directement ou indirectement, par les Actionnaires de Référence et de 11.344 actions auto-détenues (§ 1.3.2). Le nombre d'actions visé par l'Offre s'établit donc à 2.344.274²⁴ représentant 32,35% du capital et 28,97% des droits de vote de la Société.

L'Offre porte également sur l'ensemble des 1.219.000 OC en circulation (§ 1.3.2).

1.3.4 Seuil de Réussite

L'Initiateur donnera à l'Offre une suite favorable sous réserve qu'y soit apportée la moitié des OC en circulation. Le Seuil de Réussite de l'Offre est ainsi fixé à 609.500 OC ; si ce seuil, qui peut également se traduire comme un seuil de renonciation de la part de l'Initiateur, n'est pas atteint, les actions et les OC apportées à l'Offre seront restituées purement et simplement à leurs détenteurs et l'Investissement n'aura pas lieu.

1.3.5 OS concernées par la PAO

La PAO porte sur les 13.818 OS en circulation.

2 PRÉSENTATION DE GMF ET CONTEXTE DE LA SAUVEGARDE

Le groupe GMF s'est développé par le modèle de la franchise dans le domaine de la distribution au détail de fleurs et de végétaux, et compte plusieurs centaines de points de vente, au travers des trois enseignes Rapid'Flore, Happy et Monceau Fleurs.

La couverture géographique du réseau de GMF, dont l'ancrage est la France, s'étend à Andorre, la Belgique, l'Espagne, l'Italie, le Luxembourg, le Portugal et le Japon.

Sur un marché représentant un chiffre d'affaires de 1,4 Md€, GMF fait figure de leader en totalisant 10% des ventes finales et 20% des ventes des fleuristes²⁵.

²⁴ Nombre total d'actions : 7.245.853 – nombre d'actions détenues par les Actionnaires de Référence : 4.890.235 – actions auto-détenues : 11.344 = 2.344.274.

²⁵ Perceva. *Projet de recapitalisation du Groupe Monceau Fleurs*, Juin 2013, p. 13.

2.1 Profil du Groupe GMF

GMF est la société faîtière d'un ensemble de filiales formant le Groupe Monceau Fleurs (« **le Groupe** ») ; schématiquement le périmètre du Groupe se subdivise en quatre pôles :

- Holding (GMF) ;
- Boutique (Monceau Fleurs SA²⁶) ;
- Franchiseurs et animateurs des réseaux de franchise (La Générale des Végétaux, Happy Inc., Floria Création, Hauraunize²⁷) ;
- Centrales d'achat (Global Export BV et WHKS²⁸).

Les trois enseignes du Groupe sont complémentaires :

- Rapid'Flore : libre-service de proximité à prix discount dans des villes de moyenne taille ;
- Happy : enseigne pratiquant une politique de prix bas dans des surfaces restreintes en zones piétonnes ;
- et Monceau Fleurs (libre service en milieu urbain dans les centres-villes).

Les parcs de franchises respectifs de ces enseignes les positionnent comme suit les unes par rapport aux autres²⁹ :

| | Monceau Fleurs | Rapid'Flore | Happy |
|--------------------------------------|--|---------------------------------------|--|
| Nombre de magasins | 196 | 194 | 73 |
| Nombre d'employés moyen par magasin | 5 | 4 à 5 | n.d |
| CA franchisés 2012 en M€ | 77,7 | 55,7 | 18,9 |
| CA franchisés 2012 par magasin en K€ | 488 | 292 | 273 |
| Surface moyenne en m2 | 100 | 80 à 120 | 50 |
| Emplacement | Centres villes | Villes à partir de 8 000 habitants | Centres villes |
| Descriptif | Clientèle urbaine et attirée par la forte notoriété de la marque | Enseigne de proximité à prix discount | Produits "prêt à vendre" à prix discount |

²⁶ Monceau Fleurs SA exploite la boutique principale du Groupe au 92, boulevard Malesherbes à Paris (75008).

²⁷ Hauraunize, filiale de GMF, est la holding de contrôle du franchiseur de Rapid'Flore.

²⁸ Global Export BV réalise ses achats aux Pays-Bas auprès de WHKS.

²⁹ Perceva. *Projet de recapitalisation du Groupe Monceau Fleurs*, Juin 2013, p. 14 ; Xerfi 700. *La distribution de fleurs et de plantes d'intérieur*, avril 2013, p. 58.

Les difficultés de trésorerie auxquelles GMF fait face depuis plus de deux ans sont à relier notamment aux conditions d'intégration de Rapid'Flore en date de 2008³⁰, qui par un saut ayant doublé la taille du Groupe, en a déséquilibré l'exploitation au point de peser sur la capacité de GMF à honorer ses échéances obligataires et, par un effet de spirale, a suscité la défiance de ses partenaires commerciaux³¹ et financiers³², tout en compromettant ses perspectives de développement. Cette situation s'inscrit par ailleurs dans un contexte conjoncturel peu porteur, et plus spécifiquement dans une tendance baissière de la consommation des plantes d'intérieur et d'extérieur.

2.2 Caractéristiques comptables et financières

GMF établit ses comptes consolidés selon le référentiel des normes comptables internationales (IFRS).

Les comptes consolidés au titre du dernier exercice clos le 30 septembre 2012 ont été certifiés par les commissaires aux comptes avec une réserve relative à l'absence d'éléments probants confirmant les hypothèses clés de la valeur d'utilité de l'unité génératrice de trésorerie (UGT) « Produits³³ », à savoir le taux de marge des centrales d'achats et le taux d'approvisionnement moyen des franchisés auprès de ces dernières : « *En l'absence d'éléments probants mis à notre disposition confirmant ces hypothèses clés au regard des réalisations passées, nous ne sommes pas en mesure d'apprécier la nécessité d'une dépréciation de l'écart d'acquisition relatif à l'UGT produits, lequel s'élève au 30 septembre 2012 à 11.581 K€, et dans cette hypothèse, son montant éventuel* ». Compte tenu des événements subséquents, la dépréciation de cette UGT concourt à la perte prévisionnelle de l'exercice 2012 / 2013 (§ 2.3.3) et à un atterrissage en termes de situation nette consolidée d'un montant nul voire négatif, dans la mesure où les capitaux propres au 30 septembre 2012 s'élevaient à 19 M€³⁴.

Les comptes consolidés semestriels au 31 mars 2013 ne sont pas arrêtés à ce jour ; pour autant, sans que ces chiffres puissent être considérés comme définitifs, l'estimation des pertes sur 6 mois qui nous a été présentée, d'un montant de l'ordre de 23 M€, fait ressortir des capitaux propres consolidés négatifs à concurrence de près de 4 M€.

³⁰ Les difficultés liées au rachat en 2008 de Rapid'Flore, qui ont contrarié le projet de fusion avec l'enseigne Monceau Fleurs, expliquent que le développement des deux enseignes soit resté distinct.

³¹ Fournisseurs et franchisés.

³² Banques et assureurs crédits.

³³ L'UGT « Produits » comprend l'activité de vente en gros de fleurs, plantes et accessoires adressée aux franchisés du Groupe, au travers des deux centrales d'achat internalisées (WHKS aux Pays-Bas et Flore Distri en France), ainsi que l'activité de vente au détail de ces produits sur un point de vente unique (Monceau Fleurs) à destination d'une clientèle de particuliers (§ 2.1).

³⁴ Source : « Groupe Monceau Fleurs – Comptes consolidés au 30 septembre 2012 – IFRS », p. 7.

L'évolution historique du chiffre d'affaires est en ligne avec celle du modèle économique de GMF sur les dernières années ; le virage stratégique vers le métier de centrale d'achats explique le gonflement du volume d'affaires entre 2008 et 2012.

La dégradation parallèle de la rentabilité opérationnelle observée sur la même période est consécutive aux difficultés d'intégration de Rapid'Flore au sein de GMF (§ 2.1).

| <i>en k€</i> | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Chiffre d'affaires | 39 609 | 66 408 | 66 192 | 61 792 | 51 347 |
| % croissance | | 67,7% | -0,3% | -6,6% | -16,9% |
| EBITDA | -101 | 511 | -627 | 2 441 | -35 |
| EBITDA en % du CA | -0,3% | 0,8% | -0,9% | 4,0% | -0,1% |
| EBIT | 732 | 562 | -3 630 | -2 547 | -4 723 |
| EBIT en % du CA | 1,8% | 0,8% | -5,5% | -4,1% | -9,2% |
| Résultat net PDG | -276 | -1 915 | -4 877 | -4 120 | -2 509 |
| en % du CA | -0,7% | -2,9% | -7,4% | -6,7% | -4,9% |

Les écarts d'acquisition ainsi que les marques³⁵ représentent une part essentielle du total de l'actif consolidé de GMF :

| <i>en k€</i> | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ecarts d'acquisition | 30 774 | 29 647 | 29 697 | 29 697 | 29 697 |
| Immobilisations incorporelles | 10 366 | 17 711 | 17 943 | 17 317 | 17 518 |
| Immobilisations corporelles | 2 336 | 2 576 | 2 181 | 1 715 | 905 |
| Titres mis en équivalence | 6 | 104 | 177 | 133 | 144 |
| Participations et créances rattachées | 213 | 827 | 896 | 813 | 856 |
| Immobilisations financières | 259 | 282 | 241 | 385 | 1 063 |
| Impôts différés - actif | 1 113 | 885 | 3 633 | 3 602 | 4 037 |
| Autres actifs non courants | 390 | 1 413 | 1 627 | 2 299 | 2 973 |
| Total actifs non courants | 45 457 | 53 445 | 56 395 | 55 961 | 57 193 |
| Stocks et en-cours | 952 | 1 115 | 806 | 764 | 567 |
| Avances et acomptes versés sur commandes | 93 | 362 | 20 | 22 | 129 |
| Créances clients et comptes rattachés | 7 846 | 8 545 | 9 574 | 5 738 | 4 363 |
| Créance d'impôt sur les sociétés | 27 | 26 | 59 | 119 | 0 |
| Autres créances courantes | 2 007 | 2 312 | 2 610 | 2 773 | 3 450 |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 2 939 | 5 688 | 8 274 | 3 632 | 2 557 |
| Comptes de régularisation | 509 | 307 | 401 | 335 | 356 |
| Total actifs courants | 14 373 | 18 355 | 21 744 | 13 383 | 11 422 |
| Actifs non courants détenus en vue de la vente | 1 559 | 770 | 437 | 300 | 397 |
| Total actif | 61 389 | 72 570 | 78 576 | 69 644 | 69 012 |

³⁵ Les marques sont classées au bilan en immobilisations incorporelles.

Ces écarts d'acquisition sont imputables principalement à :

- Rapid'Flore : 11.368 K€ ;
- la centrale d'achat KSV BV-WHKS : 8.755 K€.
- Happy : 8.040 K€.

Ils ont fait l'objet d'une révision qui a conduit à une dépréciation dans le cadre des *impairment tests* pratiqués au 31 mars 2013.

Les immobilisations incorporelles sont constituées pour l'essentiel des marques Rapid'Flore, Happy et Monceau Fleurs issues de l'affectation des écarts d'acquisition.

La lecture historique du passif consolidé de GMF met en exergue le poids prépondérant de l'endettement financier au regard de la faible capitalisation du groupe :

| <i>en k€</i> | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Capitaux propres PDG | 25 069 | 27 337 | 22 507 | 18 186 | 19 020 |
| Intérêts minoritaires | 346 | -75 | 396 | 306 | -207 |
| Capitaux propres | 25 415 | 27 262 | 22 903 | 18 492 | 18 813 |
| Provisions pour risques | 6 | 24 | 708 | 680 | 669 |
| Provisions pour charges | 52 | 80 | 287 | 999 | 967 |
| Impôts différés - passif | 2 611 | 5 209 | 5 637 | 5 310 | 7 712 |
| Dettes financières | 19 351 | 22 381 | 29 153 | 26 927 | 21 414 |
| Autres dettes non courantes | 378 | 805 | 783 | 112 | 1 |
| Autres passifs non courants | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total passifs non courants | 22 398 | 28 499 | 36 568 | 34 028 | 30 763 |
| Dettes financières | 1 948 | 2 485 | 2 050 | 1 717 | 1 461 |
| Dettes fournisseurs | 7 389 | 9 300 | 11 250 | 6 598 | 7 352 |
| Dettes d'impôt exigible | 209 | 383 | 15 | 0 | 0 |
| Autres passifs courants | 2 526 | 3 820 | 3 698 | 7 101 | 9 299 |
| Trésorerie passive | 155 | 168 | 903 | 975 | 147 |
| Total passifs courants | 12 227 | 16 156 | 17 916 | 16 391 | 18 259 |
| Passif non courants détenus en vue de la vente | 1 349 | 653 | 1 189 | 733 | 1 177 |
| Total passif | 61 389 | 72 570 | 78 576 | 69 644 | 69 012 |

Les dettes financières, d'un montant de 22.875 K€ à fin septembre 2012, sont pour l'essentiel constituées des deux emprunts obligataires contractés par GMF.

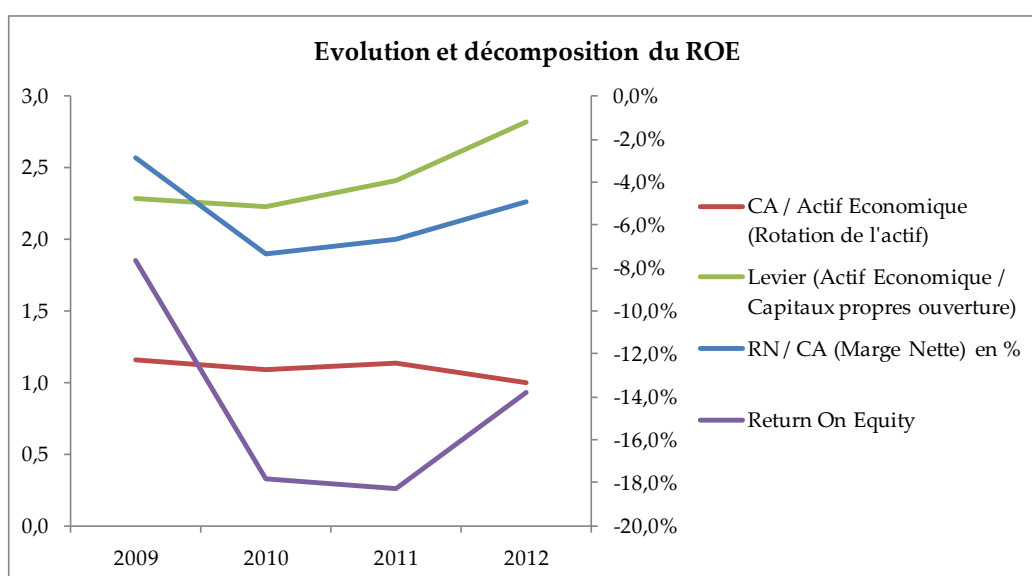
L'augmentation des impôts différés passifs entre 2010/2011 et 2011/2012 est imputable au produit constaté lors du rééchelonnement de la dette obligataire à la suite de la sortie de la période d'observation du plan de sauvegarde.

Les dettes fiscales et sociales ainsi que la part à moins d'un an des comptes courants d'associés représentent une part significative des autres passifs courants.

La rentabilité des capitaux propres (ROE³⁶) de la Société peut être décomposée en trois facteurs :

- la marge nette (résultat net [RN] / chiffre d'affaires [CA]) ;
- la rotation de l'actif (chiffre d'affaires / actif économique) ;
- le levier financier (actif économique / capitaux propres à l'ouverture de l'exercice).

L'évolution du ROE depuis 2008 est présentée graphiquement ci-après :



Le *Return On Equity* de GMF doit son évolution décroissante par rapport à 2008 à la conjugaison de deux facteurs :

- le tassement de la marge nette qui passe -2,9% en 2008 à -4,9% en 2012 ;
- un levier économique insuffisant pour restaurer le ROE.

³⁶ *Return On Equity*.

2.3 Procédure de sauvegarde

2.3.1 Période d'observation

C'est dans un contexte de trésorerie déjà très tendu qu'a été ouverte une procédure de sauvegarde par jugement du Tribunal de commerce de Paris du 27 octobre 2011, parallèlement aux mesures de restructuration interne, axées sur des mesures d'économie, une réorganisation managériale et une refonte des circuits d'achat et des flux logistiques.

La refonte du système des centrales d'achat s'étant soldée par un échec, l'activité s'est progressivement réorientée sur celle de franchiseur.

2.3.2 Plan de sauvegarde

Le plan de sauvegarde homologué le 3 mai 2012 par le Tribunal de commerce de Paris prévoyait le remboursement sur une période décennale de l'intégralité du solde de la dette obligataire (OC et OS) en nominal ainsi que les intérêts, selon l'échéancier suivant :

| 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 1% | 1% | 6% | 8% | 10% | 12% | 15% | 15% | 15% | 17% |

Le passif admis à la sortie de la période d'observation, d'un montant de 28,8 M€³⁷, comprenait principalement :

- le solde de la dette obligataire (23,6 M€), qui en représente près de 82%³⁸ ;
- des créances bancaires (3,2 M€) nanties sur les actions Hauraunize (§ 2.1) ;
- du passif intra-groupe (0,9 M€) ;
- des créances privilégiées (0,1 M€) ;
- des créances chirographaires (1,0 M€).

Le plan de sauvegarde stipulait en outre, pour permettre un éventuel remboursement accéléré du passif :

- une clause d'*excess cash-flow*, à compter du troisième anniversaire du jugement ayant arrêté le plan de sauvegarde, de 50% de la variation positive de la trésorerie de clôture ;

³⁷ Des créances contestées à hauteur de 3,6 M€ sont en cours de vérification ; les dettes CCSF en dehors de la procédure s'élèvent à 2,3 M€.

³⁸ 57% au titre des OC : 16,5 M€ (15,2 M€ en principal et 1,3 M€ en intérêts) et 25% au titre des OS : 7,1 M€ (6,9 M€ en principal et 0,2 M€ en intérêts).

- le maintien du droit des porteurs d'OC de les convertir en actions à tout moment, assorti d'une clause de charge fixe maintenant la valeur absolue des dividendes au profit des autres créanciers ;
- un engagement du management, à compter du troisième anniversaire du jugement ayant arrêté le plan de sauvegarde, à rechercher les moyens de refinancer la dette.

Depuis 2011, LAP, Unigreen et Financière Chamberlain ont apporté leurs concours financiers selon les modalités et dans les proportions suivantes (§ 1.2) :

- Compte courant LAP : 3,6 M€³⁹ ;
- Compte courant Unigreen : 1 M€ ;
- Prêt BM Invest : 0,5 M€ ;
- Augmentations de capital intervenues successivement en juillet et août 2012, souscrites par LAP, BM Invest et Financière de Chamberlain : 2,5 M€.

2.3.3 Projet d'Investissement et modification du plan de sauvegarde

Compte tenu de la persistance des pertes opérationnelles obérant la capacité de la Société à honorer les échéances du plan de sauvegarde, la solution d'un adossement à un partenaire financier est devenue inéluctable, parallèlement à l'arrêt définitif de l'activité centrale d'achat, à la réorganisation des services d'animation et de développement et au recours à l'alternative d'approvisionnement *via* des partenariats avec des fournisseurs disposant d'une taille suffisante pour alimenter le réseau de franchisés.

De très nombreux contacts avec des investisseurs en vue d'un adossement de GMF ont été pris, mais se sont soldés par un abandon en raison d'un traitement de la dette non compatible avec la poursuite de l'exploitation de la Société ; il nous a été confirmé par M. Laurent Amar que la proposition de Perceva était la seule de nature à alléger la dette du Groupe dans des conditions acceptables et à pérenniser l'exploitation.

L'annonce au 31 mai 2013 de l'entrée en négociations exclusives de M. Laurent Amar avec Perceva a été précédée d'une suspension du cours des actions, OC et OS au 30 mai 2013.

Un *profit warning* en date du 13 juin 2013⁴⁰ fait état, d'une part, d'une perte opérationnelle de plus de 6 M€ au 30 septembre 2013, à laquelle s'ajoutera, dès la

³⁹ LAP : 1.450.000 € en 2011 + M. Laurent Amar : 16.709 € en 2013 + LAP : 2.169.736 € en 2013 = 3.636.445 €.

clôture semestrielle au 31 mars 2013, des provisions pour coûts de restructuration et dépréciation des écarts d'acquisition⁴¹ portant la perte totale annuelle sur l'exercice en cours à environ 20 M€ ; d'autre part, du rappel du passif de l'ordre de 30 M€, contraignant ainsi GMF à une restructuration financière et justifiant les négociations avec Perceva.

Le passif admis à ce jour comprend principalement :

- le solde de la dette obligataire (23,6 M€) qui n'a pas évolué depuis la sortie de la période d'observation (§ 2.3.1. et § 2.3.2)⁴² ;
- des créances bancaires (3,2 M€) nanties sur les actions Hauraunize (§ 2.1) ;
- du passif intra-groupe (1,2 M€) ;
- d'autres créances (1,1 M€⁴³).

La requête en modification du plan de sauvegarde, déposée le 13 juin 2013 auprès du greffe du Tribunal de commerce, outre l'augmentation de capital réservée de GMF par incorporation de créances acquises par Perceva Holding (§ 1.2) et l'abrogation de la clause de charge fixe (§ 2.3.2), prévoit une modification des échéances de remboursement selon les modalités suivantes, fusionnant au 30 septembre 2013 le paiement du premier dividende (échu le 3 mai 2013) et du second dividende (échu le 3 mai 2014) des deux souches obligataires OC et OS, et décalant le paiement des autres annuités au 30 septembre de chaque année⁴⁴ :

| 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 2% | 6% | 8% | 10% | 12% | 15% | 15% | 15% | 17% |

⁴⁰ [En ligne],

http://www.groupemonceaufleurs.com/files/FINANCES/ACTUS_COMMUNIQUES/CP_MCF_130620_13.pdf

⁴¹ Au titre des activités fragilisées ou abandonnées.

⁴² OC : 16,5 M€ (15,2 M€ en principal et 1,3 M€ en intérêts) et OS : 7,1 M€ (6,9 M€ en principal et 0,2 M€ en intérêts).

⁴³ Dont crédit vendeur sur l'acquisition de Rapid'Flore (§ 2.1) : 0,6 M€.

⁴⁴ La première annuité à intervenir est dès lors le 30 septembre 2014.

Ce réaménagement du plan de sauvegarde a fait l'objet d'un avis favorable des organes de la procédure :

- le 17 juin 2013 par le mandataire judiciaire, qui a confirmé ne pas être opposé aux modifications proposées, sous réserve de l'avis favorable des instances représentatives du personnel de GMF (acquis dès le 14 juin 2013), et de la réalisation définitive de l'Offre conditionnée par l'atteinte du Seuil de Réussite (§ 1.3.4) ;
- le 21 juin 2013 par le commissaire à l'exécution du plan, qui s'est déclaré favorable au projet d'Investissement et à la demande de modification du plan sollicitée.

3 ÉVALUATION DES ACTIONS ET OBLIGATIONS GMF

Nous avons évalué les actions et obligations dans une perspective de continuité de l'exploitation tablant sur le Seuil de Réussite d'apport à l'Offre de 50% des OC (§ 1.2).

A contrario, la renonciation au projet d'Investissement par Perceva placerait la Société dans la situation antérieure à l'Offre, *i.e.* en situation de défaut imminent⁴⁵, neutralisant *de facto* l'investissement des actionnaires et la mise de fonds des obligataires :

- en sus de la situation nette nulle voire négative anticipée à fin septembre 2013, l'ANR dans cette configuration supporterait en particulier la liquidation des actifs consécutive à la résiliation des contrats de franchise ; à titre indicatif, les trois franchiseurs La Générale des Végétaux, Happy et Rapid'Flore (§ 2.1) représentent au 30 septembre 2012 au sein de l'UGT « Services » un écart d'acquisition de 18.115 K€ et une valeur de marques de 14.099 K€⁴⁶ ;
- la seule sûreté réside en définitive dans la valeur du fonds de commerce de la boutique Monceau Fleurs, laquelle est nantie au profit d'un établissement bancaire ;

⁴⁵ Les prévisions de trésorerie ne permettent pas à la Société de poursuivre ses activités au-delà de quelques semaines, à la date du présent rapport. Par ailleurs, le manquement au plan de sauvegarde entraînerait sa résolution et l'ouverture d'une procédure judiciaire de GMF.

⁴⁶ La valeur des marques s'entend avec le support du réseau de GMF ; le dépôt de bilan serait de nature à remettre également en question la valeur de ces marques.

- dans le cas du dépôt de bilan, les apports de fonds de Perceva *via* Perceva Holding, issus de l'augmentation de capital n°1 et destinés à permettre à GMF de poursuivre son exploitation dans les prochaines semaines, ne pourraient pas trouver de relais de financement (§ 1.2).

En outre l'approche liquidative réduirait à néant le recouvrement des obligations, dans la mesure où les créanciers privilégiés, prioritaires sur le passif de sauvegarde, absorberaient la liquidation des actifs au détriment des obligataires.

Nous avons écarté les méthodes d'évaluation suivantes :

- **Objectifs de cours des analystes** : la société n'est plus couverte par aucun analyste financier depuis 2009 ;
- **Actualisation des dividendes** : la faible visibilité sur la politique de distribution de dividendes futures nous contraint à écarter cette méthode ;
- **Transaction récente sur le capital de GMF** : aucune transaction récente ne peut être utilisée comme référence, à l'exception de l'augmentation de capital réalisée en 2012 au nominal (§ 2.3.2) ;
- **Transactions réputées comparables** : nous avons rejeté cette méthode en raison du cadre spécifique à la restructuration d'entreprises en difficulté dans lequel intervient l'opération.

Nous avons construit l'endettement net de GMF selon deux scénarii d'apport à l'Offre de l'ensemble des composantes obligataires et autres dettes du passif de sauvegarde à 50% (« **scénario 1** »), d'une part, et à 100% (« **scénario 2** »), d'autre part. La dette nette qui s'ensuit s'analyse comme suit dans ces deux cas de figure⁴⁷ ; elle s'entend hors créances intra-groupe :

⁴⁷ Les flux de trésorerie négatifs anticipés à court terme sont couverts par l'augmentation de capital n°1 (§ 1.2). Au cas d'espèce, les dettes fiscales et sociales ont par ailleurs été rattachées à l'endettement.

Pré Opération

| | <i>en M€</i> |
|---|--------------|
| Obligations convertibles | 16,5 |
| <i>dont Principal</i> | 15,2 |
| <i>dont Intérêts</i> | 1,3 |
| Obligations simples | 7,1 |
| <i>dont Principal</i> | 6,9 |
| <i>dont Intérêts</i> | 0,2 |
| Créances bancaires | 3,2 |
| Créances sociales | 0,1 |
| Autres créances chirographaires | 1,0 |
| Passif de sauvegarde | 27,9 |
| | |
| Comptes courants actionnaires (LAP, Unigreen) | 4,3 |
| Prêt BM Invest | 0,5 |
| Dettes fiscales et sociales | 1,4 |
| Financement du découvert | 2,0 |
| Factoring | 1,3 |
| | |
| Total endettement | 37,4 |

GMF ne disposant d'aucun volant de trésorerie, l'endettement financier net avant les opérations de recapitalisation est constitué du passif admis dans le cadre du plan de sauvegarde (hors créances intra-groupe), des comptes courants d'actionnaires octroyés par LAP et Unigreen à GMF ainsi que du prêt accordé par BM Invest à GMF (§ 1.2), des dettes fiscales et sociales (hors besoin en fonds de roulement), du financement du découvert bancaire et de la dette liée à la mobilisation de créances commerciales par une société d'affacturage.

Les opérations de restructuration de l'endettement et de recapitalisation conjointes entraînent une diminution de l'endettement de GMF que nous dissociions selon les deux scénarii d'apport à l'Offre. En effet, dans le cas où 100% des OC, OS et du solde du passif de sauvegarde sont capitalisés, le solde de l'endettement est constitué du compte courant LAP, des dettes fiscales et sociales, du financement du découvert et de la dette liée à l'affacturage, minorés de l'augmentation de capital n°1.

Quel que soit le scénario d'apport à l'Offre, le compte courant d'actionnaire octroyé par LAP à GMF est remboursé à hauteur de 3,3 M€ *via* l'augmentation de capital numéro 1 ; le compte courant de 1 M€ octroyé par Unigreen à GMF et le prêt de 0,5 M€ octroyé par BM Invest à GMF sont capitalisés à 100%.

L'endettement financier à la suite des opérations de restructuration du passif ressort donc à **15,6 M€** dans le scénario 1 (apport à l'Offre à 50%) et à **1,7 M€** dans le scénario 2 (apport à l'Offre à 100%) :

| <i>en M€</i> | Post Opération | |
|---------------------------------|-----------------------|----------------------|
| | Scénario 50% | Scénario 100% |
| Obligations convertibles | 8,25 | |
| <i>dont Principal</i> | 7,6 | |
| <i>dont Intérêts</i> | 0,65 | |
| Obligations simples | 3,55 | |
| <i>dont Principal</i> | 3,45 | |
| <i>dont Intérêts</i> | 0,1 | |
| Créances bancaires | 1,6 | |
| Créances sociales | 0,05 | |
| Autres créances chirographaires | 0,5 | |
| Passif de sauvegarde | 13,95 | 0 |
| Compte courant LAP | 3,3 | 3,3 |
| Dettes fiscales et sociales | 1,4 | 1,4 |
| Financement du découvert | 2,0 | 2,0 |
| Factoring | 1,3 | 1,3 |
| Augmentation de capital n°1 | -6,3 | -6,3 |
| Total endettement | 15,65 | 1,7 |

Nous précisons que nous avons retenu le même endettement pour l'évaluation intrinsèque par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF) et par analogie avec les sociétés cotées comparables (multiples boursiers).

Nous n'avons pas pris en considération l'impact des impôts différés actifs (réputés liés aux déficits reportables), quelle que soit la méthode d'évaluation mise en œuvre, étant observé que le Groupe est en situation d'impôt différé passif net au 31 mars 2013 compte tenu du traitement comptable du rééchelonnement de la dette obligataire (§ 2.2) :

- DCF : nous avons fiscalisé le résultat d'exploitation (EBIT) au taux de droit commun et n'avons pas pris en compte l'apurement des déficits reportables dans les flux prévisionnels de trésorerie ;
- comparables boursiers : nous n'avons pas pris en considération le stock de déficits reportables actualisé à la date de l'évaluation.

L'impact de la prise en compte des déficits reportables dans l'endettement de GMF aurait eu un impact non significatif (en valeur) au vu du nombre d'actions dilué mentionné ci-après⁴⁸.

Le nombre d'actions composant le capital de GMF est différent selon le scénario d'apport à l'Offre retenu ; il s'entend à l'issue de l'intégralité des opérations de recapitalisation de GMF :

Scénario 1 (apport à 50%) :

| Actionnaire | Titres | % capital | relution / dilution |
|---------------------------|-------------------|----------------|---------------------|
| Perceva Holding | 64 585 359 | 80,08% | 80,08% |
| Laurent Amar | 347 960 | 0,43% | -4,37% |
| LAP | 2 671 126 | 3,31% | -33,55% |
| Unigreen | 8 537 816 | 10,59% | -15,24% |
| BM Invest | 3 333 333 | 4,13% | 4,13% |
| Bloc familial | 6 909 | 0,01% | -0,18% |
| Financière Chamberlain | 125 000 | 0,15% | -3,30% |
| Axa IM | 187 067 | 0,23% | -4,93% |
| Actionnaires au nominatif | 326 847 | 0,41% | -8,62% |
| Actionnaires individuels | 526 315 | 0,65% | -13,87% |
| Autocontrôle | - | 0% | -0,16% |
| Total | 80 647 731 | 100,00% | 0,00% |

Scénario 2 (apport à 100%) :

| Actionnaire | Titres | % capital | relution / dilution |
|---------------------------|--------------------|----------------|---------------------|
| Perceva Holding | 87 170 717 | 85,41% | 85,41% |
| Laurent Amar | 347 960 | 0,34% | -4,46% |
| LAP | 2 671 126 | 2,62% | -34,25% |
| Unigreen | 8 537 816 | 8,37% | -17,46% |
| BM Invest | 3 333 333 | 3,27% | 3,27% |
| Bloc familial | 0 | 0,00% | -0,19% |
| Financière Chamberlain | 0 | 0,00% | -3,45% |
| Axa IM | 0 | 0,00% | -5,16% |
| Actionnaires au nominatif | 0 | 0,00% | -9,02% |
| Actionnaires individuels | 0 | 0,00% | -14,53% |
| Autocontrôle | - | 0,00% | -0,16% |
| Total | 102 060 952 | 100,00% | 0,00% |

⁴⁸ Les déficits fiscaux sont reportables sans limitation de durée, mais ne sont imputables qu'à concurrence d'un million d'euros par exercice, majoré de 50% de la fraction du bénéfice imposable annuel excédant ce plafond (article 24 de la loi de finances 2013).

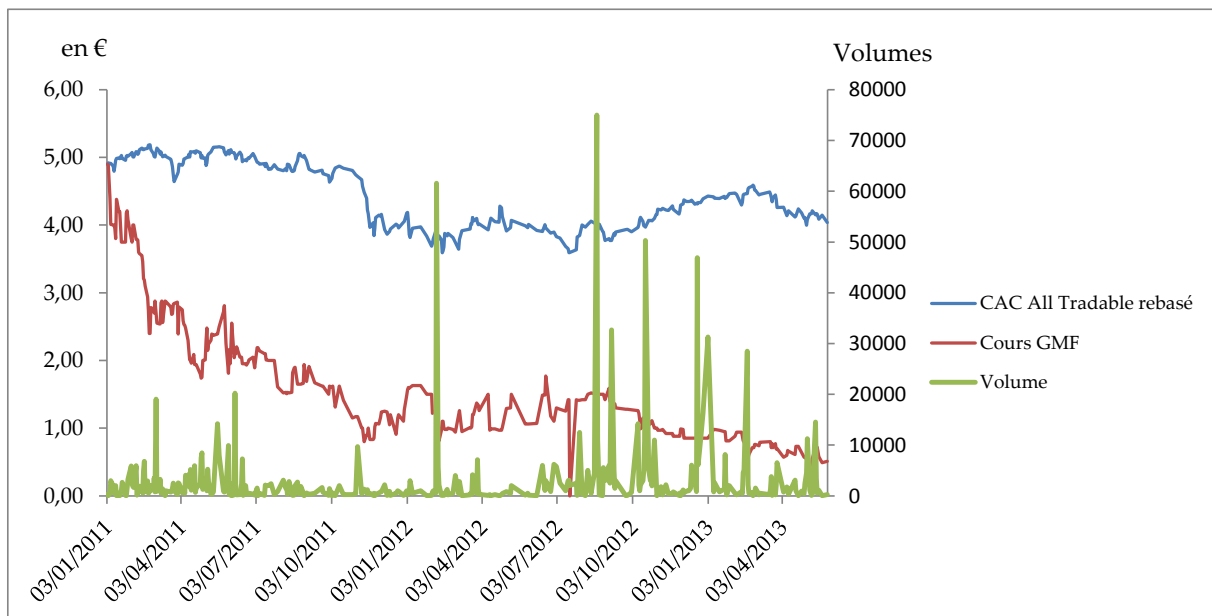
3.1 Evaluation de l'action

Le prix d'Offre de 0,63 € par action GMF a été fixé au prix règlementaire de l'article 233-3 du règlement général de l'AMF⁴⁹.

Nous déterminerons la valeur de l'action selon une approche d'évaluation multicritères combinant les références aux cours de bourse (§ 3.1.1), aux multiples boursiers (§ 3.1.2), à l'actualisation des flux de trésorerie (§ 3.1.3) et à la rente de *goodwill* (§ 3.1.4).

3.1.1 Cours de bourse

L'évolution historique (jusqu'au 27 mai 2013, date de suspension de la cotation) du cours de bourse de l'action GMF est présentée ci-après en regard de l'évolution de l'indice Cac All Tradable ; le graphique ci-dessous illustre l'évolution du cours et des volumes échangés :



⁴⁹ Article 233-3 du règlement général de l'AMF :

« Si l'offre est une offre d'achat résultant de l'application du 1° de l'article 233-1 et sous réserve des dispositions des articles 231-21 et 231-22, le prix stipulé par l'initiateur de l'offre ne peut être inférieur, sauf accord de l'AMF, au prix déterminé par le calcul de la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, pendant les **soixante** jours de négociation précédant la publication de l'avis mentionné au premier alinéa de l'article 223-34, ou, à défaut, de l'avis de dépôt du projet d'offre mentionné à l'article 231-14.

Pour les besoins de ce calcul, les cours et volumes utilisés sont ceux constatés sur le marché réglementé sur lequel les actions de la société visée bénéficient de la liquidité la plus importante ».

Le décrochage du cours de bourse de l'action GMF depuis début 2011 est alimenté par la diffusion au marché d'informations relatives aux difficultés financières du groupe :

- 31 janvier 2011 : annonce des résultats annuels 2010 mentionnant des pertes exceptionnelles liées à l'acquisition de Rapid'Flore ;
- 16 mars 2011 : annonce du non recouvrement d'une créance de 725 K€ sur le Master franchisé en Espagne ;
- 21 octobre 2011 : annonce de l'entrée de GMF en procédure de sauvegarde ;
- 16 mars 2012 : annonce des résultats annuels 2011, alourdissement de l'endettement financier net par rapport à l'exercice précédent ;
- 4 mai 2012 : homologation du Plan de Sauvegarde par le Tribunal de Commerce de Paris ;
- 3 août 2012 : publication des résultats semestriels 2012 mettant en exergue la chute du résultat opérationnel ;
- 5 février 2013 : publication des résultats annuels 2012, le résultat opérationnel s'inscrivant en forte baisse.

La rotation du flottant de GMF présentée ci-dessous met en évidence la faible liquidité de l'action sur différents horizons temporels :

| Rotation du flottant 27-mai-13 | |
|--------------------------------|---------|
| 1 mois | 0,1703% |
| 3 mois | 0,1160% |
| 6 mois | 0,2164% |
| 12 mois | 0,2676% |
| 24 mois | 0,1817% |

Le tableau suivant synthétise les primes induites par le prix d'Offre de 0,63 € en fonction de la moyenne des cours de bourse pondérés par les volumes au 27 mai 2013, date à laquelle nous nous référons pour déterminer ces primes :

| Moyenne pondérée du volume | | |
|----------------------------|--------------|---------------|
| Offre à 0,63 € | | |
| | Au 27-mai-13 | Prime induite |
| Spot | 0,51 € | 23,5% |
| Moyenne 1 mois | 0,60 € | 5,5% |
| Moyenne 3 mois | 0,63 € | -0,8% |
| Moyenne 6 mois | 0,76 € | -17,0% |
| Moyenne 12 mois | 1,06 € | -40,7% |
| Moyenne 24 mois | 1,18 € | -46,4% |

3.1.2 Multiples boursiers

Nous développons dans le présent chapitre la valorisation de l'action GMF par une approche de valorisation comparative en faisant référence aux multiples d'excédent brut d'exploitation (EBITDA) et de résultat d'exploitation (EBIT) d'un panel de comparables boursiers.

Il n'existe pas, à notre connaissance, de sociétés cotées purement comparables à GMF en termes d'activité, de taille, de modèle économique, de taux de marge d'exploitation et de zone géographique d'activité. Nous avons donc retenu un large échantillon de sociétés comparables regroupant des réseaux de franchise et des sociétés évoluant dans la distribution, tout en étant conscients des limites de la comparaison :

| Société | Pays | Capitalisation Boursière 1 mois (M€) | Dettes Nette (M€) | VE (M€) |
|------------------------|--------|--|----------------------|---------|
| Audika Groupe SA | France | 75 | 17 | 92 |
| Groupe Flo S.A. | France | 112 | 75 | 187 |
| Vilmorin et Cie | France | 1 766 | 316 | 2 082 |
| Mr Bricolage SA | France | 96 | 126 | 222 |
| Bricorama SA | France | 220 | 133 | 354 |
| 1-800-Flowers.com Inc. | US | 304 | 0 | 304 |
| Graines Voltz SA | France | | 19 | |
| United Online Inc | US | 452 | 82 | 534 |

Nous avons écarté les multiples :

- de chiffre d'affaires, car il ne nous paraît pas pertinent de valoriser GMF sur le seul critère du volume d'activité sans tenir compte des marges et de la rentabilité d'exploitation prévisionnelles de la Société ;
- de résultat net (PER), car les PER conduisent à des estimations biaisées du fait des écarts de structure financière et des différents taux d'imposition sur des sociétés dont certaines sont américaines.

Nous avons utilisé les multiples de $VE^{50} / EBITDA$ 2014 et $VE / EBIT$ 2014 associés à la dette nette appréhendée après les différentes opérations de recapitalisation de GMF qui justifient le retour à la rentabilité d'exploitation en 2014.

Afin de déterminer les ratios $VE / EBITDA$ et $VE / EBIT$ de chacune des sociétés comparables, nous avons suivi la démarche suivante :

- la capitalisation boursière de chaque entité de l'échantillon a été appréhendée en moyenne 1 mois⁵¹ ; l'endettement net s'intercale entre la capitalisation boursière et la valeur d'entreprise à partir de laquelle les multiples sont déterminés ;
- les estimations d'EBITDA 2014 et d'EBIT 2014, sur l'ensemble du panel, sont issues de consensus d'analystes⁵².

Nous présentons ci-dessous les multiples obtenus, en précisant à ce stade qu'afin de tenir compte des différences de liquidité et de taille entre la Cible et les comparables, il aurait été économiquement cohérent d'appliquer une décote sur les multiples, que nous avons cependant exclue au vu des limitations à la constitution de l'échantillon et du niveau de prime déjà conséquent extériorisé par le prix d'Offre de 0,63 € par action :

⁵⁰ Valeur d'entreprise.

⁵¹ Au 10 juin 2013.

⁵² Source : Infinancials.

| Société | EBITDA 2014e | EBIT 2014e |
|---|-----------------|---------------|
| Audika Groupe SA | 5,2x | 6,3x |
| Groupe Flo S.A. | 4,4x | 7,6x |
| Vilmorin et Cie | 6,8x | 12,9x |
| Mr Bricolage SA | 4,8x | 6,6x |
| Bricorama SA | | |
| 1-800-Flowers.com Inc. | 6,5x | 9,8x |
| Graines Voltz SA | | |
| United Online Inc | 5,9x | 15,8x |
| Moyenne | 5,6x | 9,8x |
| Médiane | 5,6x | 8,7x |
| Agrégats GMF (K€) | 4 188 | 3 300 |
| Valeur d'entreprise GMF selon médiane (K€) | 23 405 | 28 685 |
| Dette Nette GMF (50% d'apport à l'Offre) (K€) | -15 650 | -15 650 |
| Dette Nette GMF (100% d'apport à l'Offre) (K€) | -1 700 | -1 700 |
| Capitaux Propres GMF 50% d'apport à l'Offre (K€) | 7 755 | 13 035 |
| Capitaux Propres GMF 100% d'apport à l'Offre (K€) | 21 705 | 26 985 |
| Nombre d'actions GMF 50% d'apport à l'Offre | 80 647 731 | 80 647 731 |
| Nombre d'actions GMF 100% d'apport à l'Offre | 102 060 952 | 102 060 952 |
| Valeur unitaire action GMF 50% d'apport à l'Offre (€) | 0,096 | 0,162 |
| Valeur unitaire action GMF 100% d'apport à l'Offre (€) | 0,213 | 0,264 |
| Prime / Décote sur valeur à 50% d'apport à l'Offre | 555,1% | 289,8% |
| Prime / Décote sur valeur à 100% d'apport à l'Offre | 196,2% | 138,3% |

L'application du multiple médian⁵³ de 5,6x à l'EBITDA prévisionnel 2014 de GMF situe la valeur d'entreprise à 23,4 M€, et sous déduction de l'endettement net de 15,65 M€ (scénario 1) et de 1,7 M€ (scénario 2), la valeur unitaire de l'action GMF ressort entre 0,096 € et 0,213 € ; le prix d'Offre de 0,63 € extériorise ainsi une prime comprise entre 196,2% et 555,1%.

L'application du multiple médian de 8,7x à l'EBIT prévisionnel 2014 de GMF situe la valeur d'entreprise à 28,7 M€, et sous déduction de l'endettement net de 15,65 M€ (scénario 1) et de 1,7 M€ (scénario 2), la valeur unitaire de l'action GMF ressort entre 0,162 € et 0,264 € ; le prix d'Offre de 0,63 € extériorise ainsi une prime comprise entre 138,3% et 289,8%.

⁵³ Le recours à la médiane est de nature à relativiser l'impact des extrêmes ; les multiples d'EBITDA affichent en l'occurrence une moindre dispersion que les multiples d'EBIT.

3.1.3 DCF

Parallèlement aux travaux menés sur la valorisation comparative, nous avons également recherché une valeur intrinsèque de la Société en actualisant, à compter du 1er octobre 2013, les flux de trésorerie prévisionnels issus du plan d'affaires 2013 – 2019 que nous a présenté le management.

3.1.3.1. Paramètres financiers

Nous avons aligné le calcul du taux d'actualisation sur le coût des fonds propres à 25%⁵⁴ selon le taux de rendement attendu par Perceva pour participer au redressement d'une société en détresse ; nous tablons sur une structure financière cible totalement désendettée à l'issue de l'Investissement.

La valeur terminale est calculée sur un EBIT normatif fiscalisé au taux de droit commun en raison du retour escompté à la rentabilité ; les dotations aux amortissements sont réputées égales aux investissements au-delà de la période explicite du plan d'affaires (§ 3.1.3.2).

3.1.3.2. Plan d'affaires de GMF

Le plan d'affaires élaboré par le management de GMF s'étend sur la période 2014 à 2019, avec l'effet des clôtures annuelles en décalage par rapport à l'année civile ; la durée de la période explicite est donc de six années.

Ce plan d'affaires⁵⁵, qui est construit sur l'ensemble du périmètre du groupe GMF, après cession des activités de centrale d'achat, est sous-tendu par les hypothèses suivantes, tablant sur un rebond des performances de la Société durant la période explicite :

- taux de croissance annuels moyens du chiffre d'affaires de 4,7% (hors prise en compte de la croissance 2013 - 2014 qui acte la cession des centrales d'achat et diminue drastiquement le volume d'affaires) ;
- marge d'EBITDA croissante passant de 27% en 2014 à 43% du chiffre d'affaires en 2019 ;
- la marge d'EBIT est également restaurée, passant de 21% en 2014 à 38% du chiffre d'affaires en 2019 ;

⁵⁴ Documenté par Perceva.

⁵⁵ Le plan d'affaires de GMF a fait l'objet de la part de l'établissement évaluateur d'un étirement sur plusieurs années, qui n'en modifie toutefois pas la teneur.

- Besoin en Fonds de Roulement (BFR) nul ;
- faibles montants d'investissement (0,3 M€ par an) liés à la nature peu capitalistique de l'activité de GMF, les coûts de restructuration du Groupe ont été imputés sur l'exercice 2013.

3.1.3.3. Synthèse DCF

Nous présentons ci-après les valorisations obtenues par la méthode DCF selon les deux scenarii envisagés, en combinant le taux d'actualisation et le taux de croissance perpétuelle :

Scénario 1 (apport à 50%)

| | | WACC | | | | |
|--------------------------------|------|-------|-------|--------------|-------|-------|
| | | 21% | 23% | 25% | 27% | 29% |
| Taux de croissance perpétuelle | 0,5% | 0,134 | 0,104 | 0,078 | 0,057 | 0,038 |
| | 1,0% | 0,139 | 0,107 | 0,081 | 0,059 | 0,040 |
| | 1,5% | 0,143 | 0,111 | 0,084 | 0,061 | 0,042 |
| | 2,0% | 0,148 | 0,115 | 0,087 | 0,064 | 0,044 |
| | 2,5% | 0,153 | 0,119 | 0,090 | 0,066 | 0,046 |

Nous retiendrons à l'issue de ces analyses de sensibilité une fourchette réduite de valeurs unitaires de l'action GMF comprises entre **0,059 €** et **0,115 €**, avec une valeur centrale de **0,084 €** ; le prix d'Offre de 0,63 € dégageant ainsi une prime de l'ordre de 650%.

Scénario 2 (apport à 100%)

| | | WACC | | | | |
|--------------------------------|------|-------|-------|--------------|-------|-------|
| | | 21% | 23% | 25% | 27% | 29% |
| Taux de croissance perpétuelle | 0,5% | 0,223 | 0,214 | 0,206 | 0,199 | 0,194 |
| | 1,0% | 0,225 | 0,216 | 0,208 | 0,201 | 0,195 |
| | 1,5% | 0,228 | 0,218 | 0,210 | 0,203 | 0,197 |
| | 2,0% | 0,231 | 0,220 | 0,212 | 0,204 | 0,198 |
| | 2,5% | 0,234 | 0,223 | 0,214 | 0,206 | 0,199 |

Nous retiendrons à l'issue de ces analyses de sensibilité une fourchette réduite de valeurs unitaires de l'action GMF comprises entre **0,201 €** et **0,220 €**, avec une valeur centrale de **0,210 €** ; le prix d'Offre de 0,63 € dégageant ainsi une prime de l'ordre de 200%.

3.1.4 Rente de goodwill

Nous avons mis en œuvre la méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR) en retranchant ou en ajoutant la valeur négative ou positive de la rente de goodwill au montant des capitaux propres consolidés part du groupe.

Nous avons calculé la rente de goodwill sous deux angles :

- du point de vue des apporteurs de capitaux pris dans leur ensemble : nous avons comparé le *Return On Capital Employed* (ROCE)⁵⁶ sur la période de prévisions du plan d'affaires à la rentabilité attendue par les apporteurs de capitaux (correspondant au WACC) et avons capitalisé cet écart de rentabilité à l'infini (§ 3.1.4.1) ;
- du point de vue des actionnaires uniquement : nous avons comparé la rentabilité nette normative (résultat net normatif / capitaux propres consolidés part du groupe) de 2008 à 2012 à la rentabilité attendue par les actionnaires (coût des fonds propres) et avons capitalisé cet écart de rentabilité à l'infini (§ 3.1.4.2).

3.1.4.1. ROCE

Le ROCE normatif s'établit à 14,51%.

Nous avons retraité l'actif économique 2012 du montant de la dépréciation de goodwill constatée à fin mars 2013, soit 11 581 K€, correspondant à la dépréciation de la totalité de l'UGT « Produits ».

La capitalisation de l'écart de rentabilité dans cette première approche d'ANR se présente comme suit :

| Valeur du goodwill | |
|--|----------------|
| <i>Rentabilité normative</i> | 14,51% |
| <i>Rentabilité attendue</i> | 25,00% |
| Ecart de rentabilité | -10,49% |
| Capitaux investis moyen | 35 871 |
| Rente de goodwill | -3 763 |
| Taux d'actualisation | 25,00% |
| Durée d'actualisation (années) | 10 |
| Coefficient de capitalisation à l'infini | 3,57x |
| Goodwill | -13 437 |

⁵⁶ Le ROCE correspond au résultat d'exploitation normatif fiscalisé rapporté aux capitaux engagés (somme de l'actif immobilisé et du BFR).

En retranchant cette rente négative de *goodwill* aux capitaux propres consolidés part du groupe recalculés selon les deux scénarii d'apport à l'Offre, la valeur d'ANR par action de GMF ressort ainsi à **0,144 €** dans le scénario 1 et à **0,141 €** dans le scénario 2 :

| <i>en k€</i> | Scénario 50% | Scénario 100% |
|------------------|---------------------|----------------------|
| Nombre d'actions | 80 647 731 | 102 060 952 |
| Capitaux Propres | 25 083 | 27 806 |
| Rente de badwill | (13 437) | (13 437) |
| ANR | 11 647 | 14 370 |
| ANR / action | 0,144 | 0,141 |
| Prime / décote | 336,3% | 347,5% |

3.1.4.2. Rentabilité nette

La rentabilité des capitaux propres est calculée comme le quotient du résultat net normatif (assimilé au résultat net de la dernière année du plan d'affaires) sur la moyenne des capitaux propres historiques (2008 à 2012). La rentabilité normative à l'issue du plan d'affaires ressort à 35,36%. Nous précisons que nous avons imputé aux capitaux propres à fin septembre 2012 le montant du résultat net constaté au premier semestre 2013, soit (22 984 K€).

La capitalisation de l'écart de rentabilité dans cette seconde approche d'ANR se présente comme suit :

| Valeur du goodwill | |
|--|---------------|
| <i>Rentabilité normative</i> | 35,36% |
| <i>Rentabilité attendue</i> | 25,00% |
| Ecart de rentabilité | 10,36% |
| Capitaux investis moyen | 17 878 |
| Rente de goodwill | 1 852 |
| Taux d'actualisation | 25,00% |
| Durée d'actualisation (années) | 10 |
| Coefficient de capitalisation à l'infini | 3,57x |
| Goodwill | 6 614 |

En ajoutant cette rente de *goodwill* aux capitaux propres consolidés part du groupe recalculés selon les deux scénarii d'apport à l'Offre, la valeur d'ANR par action de GMF ressort à **0,393 €** dans le scénario 1 et à **0,337 €** dans le scénario 2 :

| <i>en k€</i> | Scénario 50% | Scénario 100% |
|-------------------|--------------|---------------|
| Nombre d'actions | 80 647 731 | 102 060 952 |
| Capitaux Propres | 25 083 | 27 806 |
| Rente de goodwill | 6 614 | 6 614 |
| ANR | 31 697 | 34 420 |
| ANR / action | 0,393 | 0,337 |
| Prime / décote | 60,3% | 86,8% |

3.1.5 Synthèse de la valorisation de l'action

| Synthèse action | | |
|--|---------------------------|------------------------------|
| | Valeur de l'action (€) | Prime / décote induite |
| Prix d'offre | 0,63 | |
| Scénario 50% | | |
| x EBITDA 2014 (Médiane 1 mois) | 0,096 | 555% |
| x EBIT 2014 (Médiane 1 mois) | 0,162 | 289% |
| DCF | 0,084 | 650% |
| Rente de goodwill (actionnaires et créanciers) | 0,144 | 336% |
| Rente de goodwill (actionnaires) | 0,393 | 60% |
| Scénario 100% | | |
| x EBITDA 2014 (Médiane 1 mois) | 0,213 | 196% |
| x EBIT 2014 (Médiane 1 mois) | 0,264 | 138% |
| DCF | 0,210 | 200% |
| Rente de goodwill (actionnaires et créanciers) | 0,141 | 347% |
| Rente de goodwill (actionnaires) | 0,337 | 87% |
| Cours - Spot (27/05/2013) | 0,51 | 24% |
| Cours - Moyenne 1 mois | 0,60 | 5% |
| Cours - Moyenne 3 mois | 0,63 | 0% |
| Cours - Moyenne 6 mois | 0,76 | -17% |
| Cours Moyenne 12 mois | 1,06 | -41% |
| Cours Moyenne 24 mois | 1,18 | -47% |

La valeur intrinsèque et analogique de l'action est inférieure au prix d'Offre fixé, conformément à la réglementation en vigueur, au cours moyen des 60 derniers jours de bourse précédant la suspension du cours au 27 mai 2013 ; la dégradation des résultats de la Société sur l'exercice 2012 / 2013 a été annoncée le 13 juin 2013 (§ 2.3.3).

3.2 Evaluation de l'Obligation Convertible

Nous avons procédé à l'évaluation de l'OC au 20 juin 2013.

Les caractéristiques contractuelles de cet instrument sont les suivantes⁵⁷ :

| Obligations convertibles en actions GMF | |
|---|------------------------------|
| Nombre d'OC émises | 1 219 000 |
| Date de levée | 07/12/2007 |
| Date d'échéance | 29/11/2012 |
| Nominal OC (€) | 12,5 |
| Prix d'émission (€) | 12,5 |
| Volume émis | 15 237 500 |
| Intérêts annuels | 4,3% |
| Prix de remboursement (€) | 14,7 |
| Prix d'exercice (€) | 12,5 |
| Prime de non conversion (€) | 2,20 |
| Parité de conversion | 1,013879447actions pour 1 OC |

L'ordonnance de créance contestée en date du 24 avril 2013 du Tribunal de commerce de Paris fait état de l'accord des parties sur le montant du principal de la créance (15.237.500 €) et des intérêts en cours (1.310.425 €) ; il en résulte un total de 16.547.925 €, assortie d'un rejet pour le surplus, et excluant *de facto* la prime de non conversion de 2,2 € par OC.

Nous avons évalué les OC en séparant les composantes dette et optionnelle :

- la composante dette a été évaluée en actualisant les flux (imposés par le cadencier du plan de sauvegarde) à un TRI de 39%⁵⁸ correspondant au rendement constaté historiquement sur des obligations ayant fait défaut ; ce taux de rendement, supérieur au taux de rendement à maturité de l'OC observé à la date de suspension du cours (33%), rend compte du risque élevé de cet instrument dans un contexte de défaut ;
- la composante optionnelle a été évaluée en utilisant la méthode de Black & Scholes. Bien que les porteurs d'OC aient la faculté de demander la conversion en actions à tout moment (§ 2.3.2)⁵⁹, nous avons évalué l'option d'achat selon un modèle en temps continu. L'évaluation de cette option selon un modèle en temps discret (modèle binomial par exemple) donnerait un résultat

⁵⁷ La date d'échéance indiquée est contractuelle ; elle a été allongée au 30 septembre 2021 dans le cadre du plan de sauvegarde (§ 2.3).

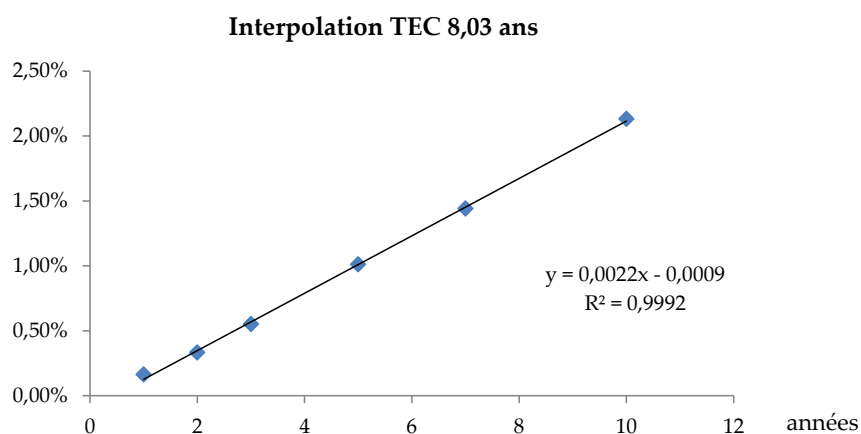
⁵⁸ TRI du « contrat hôte ». Source : Michael Jacobs. "An empirical study of the returns on defaulted debt and the discount rate for loss-given-default", mai 2009.

⁵⁹ La composante optionnelle est par conséquent assimilable à une option d'achat de type américaine.

sensiblement identique, en raison de l'écart important entre le prix d'exercice et le prix de l'action GMF.

Les paramètres d'évaluation de l'option d'achat selon la méthode de Black & Scholes que nous avons retenus sont les suivants :

- Prix du sous-jacent (action GMF) : **0,63 €** (correspondant au prix d'Offre) ;
- Prix d'exercice : **12,5 €** ;
- Maturité : **8,03 années** ;
- Taux sans risque : nous avons retenu l'interpolation du TEC 8,03 années à **1,68%**⁶⁰ somme suit :



- Taux de rendement : 0% ;
- Volatilité du sous-jacent : nous avons retenu **30%** après analyse de la volatilité court terme (3 mois) de l'action GMF avant et après le 21 octobre 2011, date de l'annonce au marché de l'entrée en période d'observation du plan de sauvegarde⁶¹ :

| | Pré 21 octobre 2011 | Post 21 octobre 2011 |
|--------|---------------------|----------------------|
| 1 mois | 77,7% | 86,7% |
| 3 mois | 30,7% | 32,3% |
| 6 mois | 17,8% | 21,5% |
| 1 an | 11,7% | 15,0% |

La valeur unitaire de la composante optionnelle ressort ainsi à un montant quasiment nul : **0,00021 €**.

La valeur de l'OC ressort donc à **3,104 €** en valeur centrale :

⁶⁰ 1,68% = (0,0022 * 8,03) - 0,0009.

⁶¹ Avant jugement du Tribunal de commerce de Paris en date du 27 octobre 2011 (§ 2.3.1).

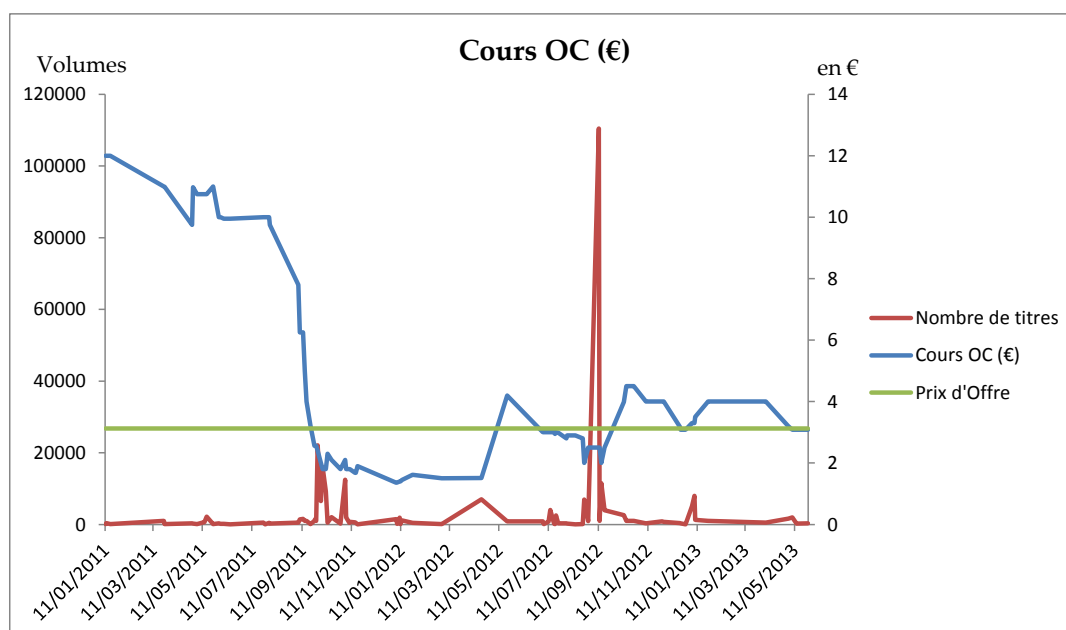
| Cadencier | Dates flux | Flux (€) | Période | Facteur | Flux actualisé |
|---------------------------------------|------------|-----------|---------|---------|------------------|
| 2% | 30/09/2013 | 330 962 | 0,279 | 91,21% | 301 865 |
| 6% | 30/09/2014 | 992 887 | 1,279 | 65,62% | 651 507 |
| 8% | 30/09/2015 | 1 323 849 | 2,279 | 47,21% | 624 947 |
| 10% | 30/09/2016 | 1 654 811 | 3,282 | 33,93% | 561 496 |
| 12% | 30/09/2017 | 1 985 773 | 4,282 | 24,41% | 484 744 |
| 15% | 30/09/2018 | 2 482 217 | 5,282 | 17,56% | 435 921 |
| 15% | 30/09/2019 | 2 482 217 | 6,282 | 12,63% | 313 612 |
| 15% | 30/09/2020 | 2 482 217 | 7,285 | 9,08% | 225 417 |
| 17% | 30/09/2021 | 2 813 179 | 8,285 | 6,53% | 183 793 |
| Valeur actualisée contrat hôte | | | | | 3 783 303 |
| Valeur unitaire contrat hôte | | | | | 3,104 |
| Valeur composante optionnelle | | | | | 0,00021 |
| Valeur unitaire OC | | | | | 3,104 |
| Prime / décote | | | | | 0,7% |

L'analyse de sensibilité de la valeur unitaire de l'OC au TRI est la suivante :

| | TRI Contrat Hôte | | | | |
|-----------------------|------------------|-------|-------|-------|-------|
| | 35% | 37% | 39% | 41% | 43% |
| | 3,457 | 3,273 | 3,104 | 2,949 | 2,806 |
| Prime / décote | -9,6% | -4,5% | 0,7% | 6,0% | 11,4% |

L'analyse boursière de l'OC fait par ailleurs ressortir le fait que cette souche obligataire s'est traitée structurellement en-dessous du prix d'Offre de 3,125 € entre novembre 2011 et novembre 2012 ; le graphique ci-dessous illustre l'évolution :

- du cours de l'OC en comparaison du prix d'Offre,
- des volumes échangés, qui sont faibles en raison du nombre relativement restreint de détenteurs, lesquels sont pour partie des investisseurs institutionnels :



Le tableau ci-après met en exergue les primes et décotes sur le prix d'Offre extériorisées par les moyennes du cours de l'OC sur différentes périodes :

| | | Prime / décote |
|----------------|------|----------------|
| Dernier cours | 3,08 | 1,5% |
| Moyenne 1 mois | 3,22 | -3,0% |
| Moyenne 3 mois | 3,36 | -6,9% |
| Moyenne 6 mois | 3,33 | -6,1% |
| Moyenne 1 an | 2,60 | 20,1% |
| Moyenne 2 ans | 2,55 | 22,4% |

On observera en dernier lieu qu'au vu de la modification du plan de sauvegarde (§ 2.3.3), le délai de recouvrement du prix d'Offre des OC, correspondant à 25% de leur valeur nominale, est de l'ordre de 4 ans. L'analyse de la détention des OC laisse supposer qu'un arbitrage entre les obligations à apporter à l'Offre et celles susceptibles d'être conservées pourra être opéré par leurs porteurs, sans que ces derniers puissent en être pénalisés.

3.3 Observations sur la valorisation par l'établissement évaluateur de l'action et de l'Obligation Convertible

Nous avons examiné la restitution des travaux d'évaluation réalisés par Omega Capital Markets.

Les méthodes d'évaluation que nous avons employées sont dans l'ensemble comparables à celles auxquelles a eu recours l'établissement évaluateur.

Il ressort de la comparaison de nos travaux de valorisation avec ceux effectués par Omega Capital Markets les principaux points suivants.

3.3.1 Comparaison de la valorisation de l'action

3.3.1.1. Endettement financier net

L'établissement évaluateur prend en considération l'apurement des déficits fiscaux reportables pour déterminer l'endettement financier dans le passage entre la valeur d'entreprise obtenue par analogie avec les sociétés comparables cotées et la valeur des fonds propres, et intègre cet apurement de déficits fiscaux reportables dans les flux prévisionnels de trésorerie.

Nous avons estimé que l'impact de ces déficits fiscaux reportables n'était pas significatif au regard du nombre d'actions dilué dans les deux scénarii d'apport à l'Offre.

3.3.1.2. Valorisation analogique par les multiples boursiers

La comparaison de la valorisation par les comparables boursiers appelle les commentaires ci-dessous :

- Omega Capital Markets se réfère à un multiple d'EBIT moyen 2014 constaté sur son échantillon, alors que nous considérons les multiples d'EBITDA et d'EBIT médians 2014⁶² ;
- L'échantillon retenu par l'établissement évaluateur est restreint à 1-800 Flowers et United Online sur le critère d'activité, alors que nous avons élargi l'échantillon à des sociétés disposant de réseaux de franchise et évoluant dans le secteur de la distribution, sur le critère du modèle économique.

⁶² Après avoir franchi le cap de l'Investissement.

3.3.1.3. Valorisation intrinsèque en DCF

Sur un plan méthodologique, l'établissement évaluateur a procédé à un étirement du plan d'affaires jusqu'en 2022. Nous n'avons pas allongé la durée du plan d'affaires, dans la mesure où nous considérons que l'environnement économique global et les tendances sectorielles ne nous permettent pas d'établir des prévisions autonomes suffisamment fiables.

3.3.1.4. Rente de goodwill

L'établissement évaluateur n'a pas retenu la méthode de la rente de goodwill.

3.3.1.5. Synthèse

La comparaison chiffrée de nos travaux avec ceux de l'établissement évaluateur est présentée ci-après :

| | Ledouble SA | | Omega Capital Markets | |
|------------------------------------|-------------------|-------------------|-----------------------|---------------|
| | Scénario 50% | Scénario 100% | Scénario 50% | Scénario 100% |
| Valeur centrale DCF | 0,084 € | 0,210 € | 0,150 € | 0,250 € |
| Comparables boursiers | 0,096 € - 0,162 € | 0,213 € - 0,264 € | 0,520 € | 0,540 € |
| Cours de bourse - 1 mois à 12 mois | 0,51 € - 1,06 € | | 0,51 € - 0,91 € | |

3.3.2 Comparaison de la valorisation de l'OC

L'établissement évaluateur a valorisé la composante dette de l'OC en utilisant le taux de rendement à maturité de cet instrument à la date de suspension du cours (33%). A méthodologie comparable, la valeur de l'OC est plus élevée (3,7 €).

3.4 Evaluation de l'Obligation Sèche

Nous avons procédé à l'évaluation de l'OS au 20 juin 2013.

Les caractéristiques contractuelles de cet instrument sont les suivantes⁶³ :

⁶³ La date d'échéance indiquée est contractuelle ; elle a été allongée au 30 septembre 2021 dans le cadre du plan de sauvegarde (§ 2.3).

Obligations sèches

| | |
|--------------------------------------|------------|
| Nombre d'OS émises | 13 818 |
| Date de levée | 30/06/2010 |
| Date d'échéance | 30/06/2015 |
| Nominal OS (€) | 500 |
| Prix d'émission (€) | 500 |
| Volume émis | 6 909 000 |
| Intérêts annuels | 8% |
| Amortissement in fine au prix de (€) | 500 |

Nous avons évalué l'OS en actualisant les flux (imposés par le cadencier du plan de sauvegarde) à un TRI de 39% identique à celui des OC. La valeur unitaire de l'OS ressort ainsi à **117,29 €** en valeur centrale :

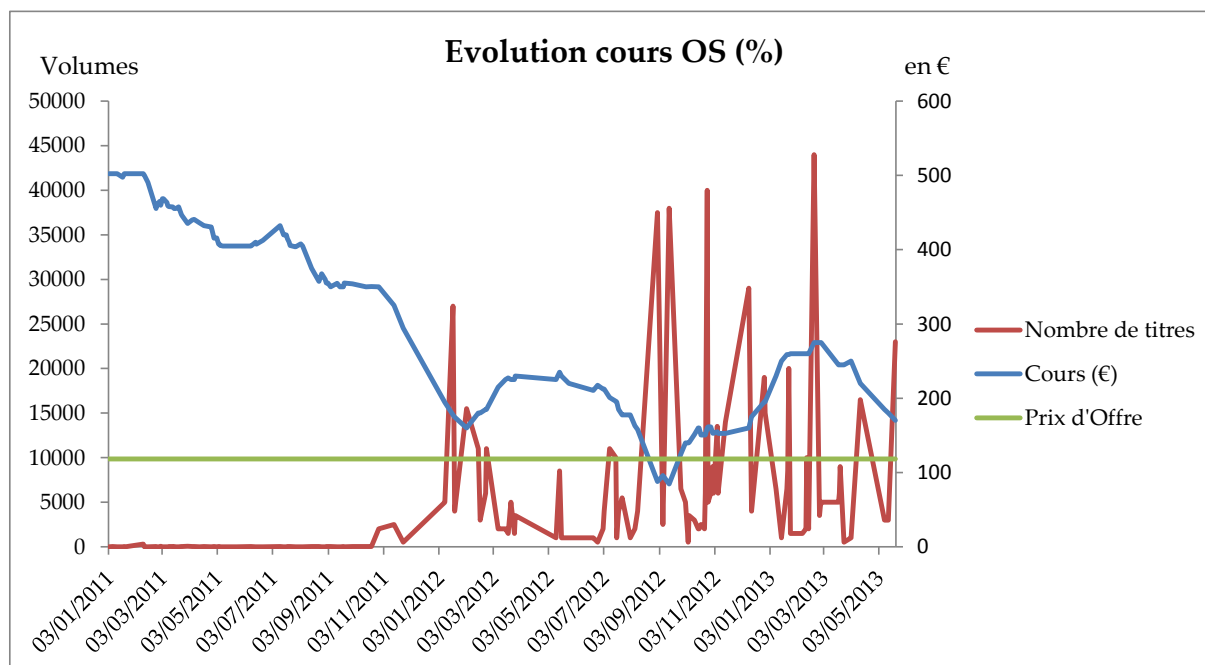
| Cadencier | Dates flux | Flux (€) | Période | Facteur | Flux actualisé |
|---------------------------------------|------------|-----------|---------|---------|------------------|
| 2% | 30/09/2013 | 141 782 | 0,279 | 91,21% | 129 317 |
| 6% | 30/09/2014 | 425 345 | 1,279 | 65,62% | 279 100 |
| 8% | 30/09/2015 | 567 126 | 2,279 | 47,21% | 267 722 |
| 10% | 30/09/2016 | 708 908 | 3,282 | 33,93% | 240 540 |
| 12% | 30/09/2017 | 850 689 | 4,282 | 24,41% | 207 661 |
| 15% | 30/09/2018 | 1 063 362 | 5,282 | 17,56% | 186 745 |
| 15% | 30/09/2019 | 1 063 362 | 6,282 | 12,63% | 134 349 |
| 15% | 30/09/2020 | 1 063 362 | 7,285 | 9,08% | 96 567 |
| 17% | 30/09/2021 | 1 205 143 | 8,285 | 6,53% | 78 736 |
| Valeur actualisée contrat hote | | | | | 1 620 737 |
| Valeur unitaire contrat hote | | | | | 117,29 |
| Prime / décote | | | | | 0,7% |

L'analyse de sensibilité de la valeur unitaire de l'OS au TRI est la suivante :

| | Valeur unitaire OS en fonction du TRI | | | | |
|-----------------------|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| | 35% | 37% | 39% | 41% | 43% |
| | 130,65 | 123,68 | 117,29 | 111,43 | 106,05 |
| Prime / décote | -9,6% | -4,5% | 0,7% | 6,0% | 11,4% |

L'analyse boursière de l'OS fait ressortir le fait que cette souche obligataire s'est traitée structurellement au-dessus du prix d'Offre depuis début 2011, à l'exception de quelques transactions intervenues en septembre 2012 ; le graphique ci-dessous illustre l'évolution :

- du cours de l'OS en comparaison du prix d'Offre,
- des volumes échangés, qui ont augmenté depuis l'entrée de GMF en procédure de sauvegarde :



Le tableau ci-après met en exergue les décotes sur le prix d'Offre extériorisées par les moyennes du cours de l'OS sur différentes périodes :

| | | Prime / décote |
|----------------|--------|----------------|
| Dernier cours | 170,05 | -30,5% |
| Moyenne 1 mois | 189,81 | -37,8% |
| Moyenne 3 mois | 238,58 | -50,5% |
| Moyenne 6 mois | 235,41 | -49,8% |
| Moyenne 1 an | 182,97 | -35,5% |
| Moyenne 2 ans | 185,32 | -36,3% |

Nous observons que le prix de 118,10 € de la PAO est en concordance avec la valeur théorique de l'OS, laquelle n'est cependant pas reflétée par le marché, dont on peut constater qu'il n'a pas intégré les informations les plus récentes sur la dégradation de la situation financière de GMF au premier semestre 2013 et anticipées à la clôture de l'exercice en cours.

On observera en dernier lieu qu'au vu de la modification du plan de sauvegarde (§ 2.3.3), le délai de recouvrement du prix d'Offre des OS correspondant à 25% de leur valeur nominale, est, comme pour les OC, de l'ordre de 4 ans.

4 ACCORDS CONNEXES

A l'examen du Protocole d'Investissement du 24 juin 2013, nous avons relevé les points suivants susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation des conditions proposées aux actionnaires et obligataires de GMF visés par l'Offre et sur lesquels nous sommes amenés à nous prononcer.

4.1 Transfert d'actions et perspectives de sortie de Perceva

Le projet de pacte d'associés en annexe au Protocole d'Investissement à conclure entre M. Laurent Amar, LAP, Unigreen, BM Invest et FSSI en présence de Perceva Holding, GMF et M. Claude Solarz dispose des conditions relatives au transfert d'actions⁶⁴ de l'Initiateur.

Après avoir pris connaissance de l'ensemble des dispositions de ce pacte, nous n'avons pas relevé de clause de nature à porter préjudice aux actionnaires de GMF, dans la mesure où :

- les conditions de désengagement de Perceva à l'issue de la période d'Investissement ne peuvent être anticipées, et qu'elles n'ont par ailleurs fait l'objet d'aucune formulation ni modélisation explicite ;
- la valeur de Perceva Holding ne peut être appréhendée à ce jour que par transparence avec son seul actif opérationnel, en l'occurrence GMF.

4.2 Promesse de vente en cas de départ de M. Laurent Amar

Le projet de pacte d'associés précise les termes et conditions de la promesse de vente en cas de départ de M. Laurent Amar pour des raisons précises (*good leaver* : décès et invalidité ; *bad leaver* : démission non agréée par le conseil de surveillance).

Ces termes et conditions ne sont pas définis de façon à permettre l'évaluation à ce jour de la valeur potentielle de l'objet de la promesse de vente.

⁶⁴ Incessibilité des titres, obligation de sortie conjointe à l'initiative de M. Laurent Amar, liquidité lors de la sortie de Perceva, incessibilité des titres, droit de sortie forcée, droit de sortie conjointe.

4.3 Mise en place d'actions de préférence (ADP) au sein de Perceva Holding

Nous avons relevé dans le Protocole d'Investissement l'engagement de la part de FSSF I (représenté par Perceva) et de M. Laurent Amar de voter le plus rapidement possible après l'atteinte du Seuil de Réussite les résolutions suivantes :

4.3.1 Résolution n°1

Perceva s'engage à voter une augmentation de capital :

- à son profit par émission de 2.000 ADP (« **ADP 1** ») d'une valeur nominale unitaire de 1 € assortie d'une prime d'émission égale à la somme du prix de souscription de 6.300.000 € à l'augmentation de capital préalable de GMF et du prix d'acquisition des actions et des OC apportées à l'Offre (§ 1.2) ;
- au profit de LAP par émission de 3.000 actions ordinaires d'une valeur nominale de 1 € sans prime d'émission.

Perceva s'engage à voter les résolutions nécessaires pour que, en fonction des résultats de l'Offre, M. Laurent Amar détienne, directement et indirectement (au travers de Perceva Holding, de LAP et d'Unigreen), 38,5% du capital de GMF.

Les ADP 1, par un mécanisme de conversion en actions, sont susceptibles d'entraîner, à l'initiative de Perceva, une dilution potentielle de M. Laurent Amar au sein de Perceva Holding, dans des circonstances précises, notamment en cas de faute lourde de sa part.

4.3.2 Résolution n°2

Perceva et LAP s'engagent à voter les augmentations de capital de Perceva Holding :

- au profit de Perceva par l'émission de nouvelles ADP (« **ADP 2** ») dont le prix de souscription sera égal à la somme du prix d'acquisition des OS apportées à la PAO et du prix total d'acquisition par Perceva Holding des dettes du plan de sauvegarde ;
- au profit de LAP par l'émission d'actions ordinaires d'une valeur nominale unitaire de 1 € sans prime d'émission,

de telle sorte qu'à l'issue de la mise en œuvre de l'ensemble de ces résolutions, M. Laurent Amar détienne, directement et indirectement (au travers de Perceva Holding, de LAP et d'Unigreen), 38,5% du capital de GMF.

4.3.3 Synthèse

La détention directe et indirecte (au travers de Perceva Holding, de LAP et d'Unigreen) de M. Laurent Amar dans GMF avant l'instauration des ADP au sein de Perceva Holding, est assez proche de 38,5% :

| | Scénario 50% | Scénario 100% |
|-------------------------------|--------------|---------------|
| Avant recapitalisation | | |
| Laurent Amar | 4,80% | 4,80% |
| LAP | 36,86% | 36,86% |
| Unigreen | 14,31% | 14,31% |
| Laurent Amar dans GMF | 55,98% | 55,98% |
| Après recapitalisation | | |
| Laurent Amar | 0,43% | 0,34% |
| LAP | 3,31% | 2,62% |
| Unigreen | 5,87% | 4,64% |
| Perceva Holding | 24,02% | 25,62% |
| Laurent Amar dans GMF | 33,64% | 33,21% |

En conséquence, nous comprenons que les ADP 1 et ADP 2 visent à pérenniser les liens entre Perceva et M. Laurent Amar, dont le rôle opérationnel dans le développement du réseau de GMF nous a été décrit par lui-même et les représentants de Perceva comme fondamental pour l'avenir de la Société, et conditionne la réussite de l'Investissement.

5 CONCLUSION

Au terme des travaux que nous avons menés pour apprécier le caractère équitable des conditions offertes aux actionnaires et obligataires de GMF selon les accords conclus dans le cadre de l'entrée de Perceva *via* Perceva Holding au capital de GMF, nous retenons les points suivants :

Concernant la situation actuelle de GMF

1. Dans les conditions actuelles, hors restructuration financière, GMF est confronté à une situation de défaut imminent qui annihilerait l'investissement des actionnaires et la mise de fonds des obligataires ;
2. Les cours de l'action et des obligations de GMF avant suspension au 30 mai 2013 n'intègrent pas les effets de l'annonce subséquente de la dégradation de la situation opérationnelle et financière sur l'exercice en cours ;
3. Le Commissaire à l'exécution du plan de sauvegarde s'est déclaré favorable au projet d'investissement de Perceva ; il en va de même du Comité d'entreprise ;

Concernant le prix d'Offre sur les actions

4. La valeur intrinsèque de l'action GMF par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie est, en toute hypothèse, très inférieure au prix d'Offre de 0,63 € fixé, conformément à la réglementation en vigueur, par référence au cours moyen pondéré par les volumes 60 jours à la date de suspension du cours ;
5. La valorisation analogique de l'action GMF par référence aux comparables boursiers se situe également en-deçà du prix d'Offre ;

Concernant le prix d'Offre sur les obligations convertibles

6. Le seuil de renonciation en cas d'apport à l'Offre de moins de 50% des obligations convertibles, qui conditionne l'intervention de Perceva et en définitive la poursuite de l'exploitation de GMF, s'explique par le poids prédominant de cette souche obligataire (environ 60%) dans le passif de sauvegarde mobilisé pour la recapitalisation de la Société ;
7. Le prix de 3,125 €, égal à 25% de la valeur nominale des obligations convertibles, ne comporte pas de prime à la date de l'Offre par rapport à leur valeur théorique ;

8. Toutefois, compte tenu de la progressivité du cadencier du plan de sauvegarde, tel qu'accepté dernièrement par le mandataire judiciaire, le délai de recouvrement du quart du nominal correspondant au prix d'Offre pour une obligation convertible est de l'ordre de quatre années ;
9. Nous estimons, au vu de la répartition des obligations convertibles, que leurs porteurs peuvent procéder sans être pénalisés à un arbitrage entre les obligations apportées et celles conservées en vue de l'atteinte du seuil de renonciation ;
10. Il nous a été confirmé par GMF que parmi les nombreuses recherches d'adossement à des investisseurs, la proposition de Perceva est la seule ayant abouti au traitement de la dette à des conditions compatibles avec une perspective de continuité de l'exploitation ;

Concernant le prix de la procédure d'acquisition ordonnée sur les obligations sèches

11. Le prix de 118,10 €, égal à 23,62% de la valeur nominale des obligations sèches, concorde avec leur valeur théorique ;

Concernant la capitalisation de créances acquises par Perceva Holding

12. Le prix de souscription de l'augmentation de capital réservée à Perceva Holding par incorporation des créances acquises correspond à la rémunération en actions du prix d'acquisition ;

13. Le mandataire judiciaire a déclaré ne pas être opposé aux modifications du plan de sauvegarde proposées par GMF, comprenant l'acquisition par Perceva Holding de certaines créances et le paiement de cette acquisition par compensation dans le cadre de l'augmentation de capital de GMF réservée à Perceva Holding ;

Concernant la capitalisation de créances détenues par Unigreen et BM Invest

14. Cette opération capitalise les prêts d'Unigreen et de BM Invest au nominal de l'action GMF ;

Concernant les actions de préférence à émettre par Perceva Holding

15. Le dispositif final d'actions de préférence mis en place au niveau de Perceva Holding visant à consolider les liens entre M. Laurent Amar et Perceva ne recèle pas de conditions préjudiciables à l'actionnaire minoritaire de GMF.

En définitive, dans les circonstances qui viennent d'être rappelées, nous sommes d'avis que :

- le prix proposé de 0,63 € par action GMF et de 3,125 € par obligation convertible GMF dans le cadre de l'Offre est équitable ;
- le prix proposé de 118,10 € par obligation sèche GMF dans le cadre de la procédure d'acquisition ordonnée est équitable ; les caractéristiques des autres opérations et accords connexes préservent les intérêts des actionnaires et obligataires visés par l'Offre.

Fait à Paris, le 28 juin 2013

Olivier CRETTE

Dominique LEDOUBLE

ANNEXES

- Programme de travail détaillé et rémunération de l'expert Annexe 1
- Principales étapes de l'expertise Annexe 2
- Liste des personnes rencontrées et / ou contactées par l'expert Annexe 3
- Principales sources d'information exploitées Annexe 4
- Composition de l'équipe Annexe 5
- Liste des expertises et analyses financières
réalisées par Ledouble SA Annexe 6
- Profitabilité historique de la Société et des comparables Annexe 7

Annexe 1 : Programme de travail détaillé et rémunération de l'expert

1. Travaux préliminaires et prise de connaissance

- revue de presse et recherches documentaires
- analyse de l'Offre et de son cadre juridique
- analyse du contexte de sauvegarde
- analyse du protocole d'Investissement
- étude de l'évolution historique de l'action et des obligations de la Société
- entretiens avec le management et l'établissement évaluateur
- entretiens avec les conseils des parties à l'Investissement
- échanges avec l'établissement évaluateur sur les bases de valorisation

2. Travaux de valorisation

- revue des résultats historiques, de la structure financière et des événements marquants de la Société au cours des trois derniers exercices
- constitution d'un panel de comparables
- approches d'évaluation multicritères des instruments
- recherche de transactions comparables

3. Rapport d'expertise indépendante

- réunions et entretiens téléphoniques
- rédaction d'une lettre de mission et d'une proposition de lettre d'affirmation destinées au management de la Société
- rédaction de l'attestation d'équité
- administration et supervision de la mission

4. Rémunération de l'expert

Le montant des honoraires de Ledouble SA s'établit à 60.000 € (hors taxes).

Annexe 2 : Principales étapes de l'expertise

⇒ 27 mai au 2 juin

- Contacts préalables
- Exploitation des informations publiques disponibles
- Examen de l'évolution du cours de l'action et des obligations de la Société
- Désignation de l'expert par le Conseil d'administration de la Société

⇒ 3 juin au 9 juin

- Réunion avec la Direction financière de la Société, l'Initiateur et l'établissement évaluateur
- Demandes d'informations
- Constitution d'un panel de sociétés comparables et recherche de transactions comparables
- Exploitation des informations recueillies
- Examen de la procédure de sauvegarde
- Réception du plan d'affaires
- Evaluation de l'action et des obligations
- Demandes d'informations complémentaires

⇒ 10 juin au 16 juin

- Proposition de lettre de mission
- Entretiens avec le conseil juridique de l'Initiateur et l'établissement évaluateur
- Etude de la version finale du Protocole d'Investissement
- Contact avec l'AMF
- Demandes d'informations et exploitation des informations en réponse

⇒ 17 juin au 23 juin

- Entretien avec l'Initiateur et l'établissement évaluateur
- Contacts avec la Direction financière de la Société
- Contacts avec le conseil juridique de l'Initiateur et l'établissement évaluateur
- Réunion avec M. Laurent Amar et son conseil financier
- Finalisation des travaux d'évaluation
- Rédaction de la synthèse et diffusion de la conclusion des travaux

⇒ 24 juin au 28 juin

- Contact avec l'AMF
- Etude de la version définitive du Protocole d'Investissement
- Exploitation des travaux de l'établissement évaluateur
- Examen du projet de note d'information de l'Initiateur
- Examen du projet de note d'information en réponse de la Cible
- Levée des points en suspens
- Finalisation et transmission du texte de la lettre d'affirmation
- Transmission du projet de rapport d'expertise indépendante
- Finalisation du rapport d'expertise indépendante
- Délivrance de l'attestation d'équité en vue du dépôt de la note d'information en réponse de la Société auprès de l'AMF.

Annexe 3 : Liste des personnes rencontrées et / ou contactées par l'expert

1) CIBLE ET CONSEILS

GMF

| | |
|--------------------|--|
| Laurent AMAR | Président du Conseil d'administration |
| Laurent PFEIFFER | Directeur Administratif et Financier |
| Anthony COULONNIER | Directeur Administratif et Financier adjoint |

Wingate

| | |
|----------------|---------|
| Stéphane COHEN | Associé |
|----------------|---------|

Simon Associés

| | |
|-----------------|----------------|
| Cyrille GARNIER | Avocat associé |
|-----------------|----------------|

2) INITIATEUR ET CONSEILS

Perceva

| | |
|---------------------|-------------------|
| Jean-Louis GREVET | Président |
| Franck KELIF | Associé |
| Rodrigo de CARVALHO | Chargé d'affaires |

Omega Capital Markets

| | |
|--------------------|----------|
| Arnaud SAINT-CLAIR | Director |
| Mathieu PHILIPPOT | Analyst |

SJ Berwin

| | |
|-------------------|---------|
| Etienne BOURSICAN | Associé |
|-------------------|---------|

Annexe 4 : Principales sources d'information exploitées

Notes d'information de l'Offre

- Projet de note d'information de Perceva Holding dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions et les obligations convertibles de Groupe Monceau Fleurs présentée par Banque Degroof, et conseillée par Omega Capital Markets.
- Projet de note d'information en réponse à l'offre publique d'achat simplifiée initiée par Perceva Holding sur les actions et les obligations convertibles de Groupe Monceau Fleurs.
- Rapport de valorisation établi par Omega Capital Markets.

Documentation sur l'Investissement

- Protocole d'Investissement Groupe Monceau Fleurs en date du 24 juin 2013 et annexes.
- Note relative à l'égalité de traitement des créanciers titulaires d'OC (SJ Berwin 20.06.13).
- Note de synthèse des opérations à réaliser (4 juin 2013).
- Termes et conditions du projet d'investissement des fonds Perceva au capital de Groupe Monceau Fleurs SA (20 mai 2013).
- Perceva – Projet de recapitalisation du Groupe Monceau Fleurs (juin 2013).
- Plaquette de présentation de Perceva.

Documentation sur la procédure de sauvegarde

- Accord du mandataire judiciaire sur la modification du plan de sauvegarde (BTSG).
- Rapport sur l'exécution des engagements du débiteur établi en vertu des dispositions de l'article R 626-47 du Code de commerce (Thevenot Perdereau Manière).
- Détail du passif admis au passif de sauvegarde au titre des obligations convertibles.

- Requête du 13 juin 2013 en modification substantielle du plan de sauvegarde (articles L. 626-26 et R. 626-45 du Code de commerce).
- Jugement prononcé le jeudi 3 mai 2012 par le Tribunal de commerce de Paris.
- Ordonnance de créance contestée en date du 24 avril 2013 du Tribunal de commerce de Paris.
- Bilan économique et social comportant un projet de plan de sauvegarde (article L. 623-1 du Code de commerce). Audience du 23 avril 2012.
- Détail des dettes CCSF restant dues et notifications de décision CCSF.

Documentation juridique de la Société

- Titulaires d'obligations convertibles et d'obligations sèches.
- Suivi des contacts investisseurs au 31 janvier 2013.
- Kbis et statuts.
- Inscriptions et nantissements.
- Délibérations du conseil d'administration (2011 à 2013).
- Rapports de gestion (2011 à 2013).
- Procès-verbaux des assemblées générales (2011 à 2013).

Documentation comptable et financière de la Société

- Présentation managériale Business Plan 2013 – 2018.
- Modélisation du Business Plan 2013 – 2019.
- Budget 2012-13
- Bilan et compte de résultat consolidés au 31 mars 2013 en projet.
- Provisions pour risques et charges au 31 mars 2013 en projet.
- Communiqué sur la dégradation de la situation opérationnelle et financière sur l'exercice 2012 / 2013.
- Rapport des commissaires aux comptes sur les comptes consolidés de l'exercice clos le 30 septembre 2012.

- Comptes consolidés de l'exercice clos le 30 septembre 2012.
- Tests de dépréciation au 30 septembre 2012. Consultation réalisée à la demande de Monceau Fleurs (Sorgem Evaluation).
- Comptes sociaux de l'exercice clos le 30 septembre 2012.
- Avis sur la valeur des sociétés Happy et WHKS à fin septembre 2007 (Sorgem Evaluation)
- Prospectus de transfert sur Alternext des actions et obligations convertibles (vis AMF du 25 mai 2010).
- Prospectus d'émission des obligations ordinaires à taux fixe (visa AMF du 25 mai 2010)

Documentation sectorielle

- XERFI 700. « La distribution de fleurs et plantes d'intérieur ». [En ligne], <http://www.xerfi.fr/siteXERFI/secteur700/pdf/3DIS36.pdf>
- Perceva – Projet de recapitalisation du Groupe Monceau Fleurs (juin 2013).

Bases de données

- Thomson One
- InFinancials
- Xerfi

Informations en ligne

- <http://www.groupemonceaufleurs.com/finances.html>⁶⁵
- <http://www.amf-france.org/>⁶⁶
- http://cib.natixis.com/presentation/official_rate.aspx⁶⁷
- <http://perceva.fr/FR/>⁶⁸

⁶⁵ Site de GMF.

⁶⁶ Site de l'AMF.

⁶⁷ Site de Natixis.

⁶⁸ Site de Perceva.

Annexe 5 : Composition de l'équipe

Ledouble SA est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. A ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les principales missions d'expertise et d'analyses financières indépendantes effectuées dans ce domaine au cours des quatre années écoulées figurent en **annexe 6**. Ledouble SA est membre fondateur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle agréée par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : <http://www.ledouble.fr>.

Dominique LEDOUBLE (62 ans), Président de Ledouble SA

- HEC, expert-comptable et commissaire aux comptes, docteur en droit
- A fondé Ledouble SA (anciennement CDL) en 1993 après avoir été Directeur du Développement à la Fiduciaire de France puis associé de Salustro-Reydel
- Président de la Fédération Française des Experts en Evaluation (FFEE)
- Fondateur et Président d'honneur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI)
- Membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV)
- Intervient régulièrement dans des missions d'expertise indépendante ou de commissariat aux apports ou à la fusion
- Professeur associé au CNAM et chargé de cours à Sciences-Po

Olivier CRETTE (49 ans), Associé

- EM Lyon, expert-comptable et commissaire aux comptes, docteur en sciences de gestion
- Membre du Comité directeur de l'APEI
- Membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV)
- Membre de la Commission des Normes Professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes
- Conduit régulièrement des missions d'attestation d'équité et d'évaluation portant sur des opérations publiques ou privées
- Chargé d'enseignement au CNAM, à l'IAE de Paris et à l'Université Paris IX – Dauphine

Nicolas POUPET (30 ans), Responsable de mission

- Master en sciences de gestion (finance) de l'université Paris Dauphine
- Master II Finance de l'IAE de Paris
- Expert-comptable stagiaire
- Intervient régulièrement dans des missions d'attestation d'équité et de commissariat aux apports et à la fusion

Charles DEGRASSAT (26 ans), Analyste

- Master professionnel ingénierie financière et stratégie fiscale à la Sorbonne
- Master de finance à l'Université Paris-Dauphine
- Intervient régulièrement dans des missions d'attestation d'équité et de commissariat aux apports et à la fusion

--

Agnès PINIOT (47 ans), Associée en charge de la revue indépendante

Agnès Piniot n'a pas pris part directement aux travaux diligentés dans le cadre de la présente expertise ; elle est intervenue au titre de contrôleur qualité interne au sein de Ledouble SA conformément à l'article 2 de l'instruction AMF 2006-08 du 25 juillet 2006.

- MSTCF, Université Paris IX – Dauphine, Expert-comptable et commissaire aux comptes, Expert en finance près la Cour d'Appel de Versailles
- Membre de l'APEI
- Membre de la Commission « Evaluation, Commissariat aux apports et à la fusion » de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes
- Conduit régulièrement des missions d'évaluation portant sur des opérations publiques ou privées, ainsi que des interventions d'assistance aux litiges à caractère privé

--

Annexe 6 : Liste des dernières expertises et analyses financières réalisées par Ledouble SA

Références Ledouble SA – Expertises indépendantes AMF⁶⁹

| <u>Année</u> | <u>Société concernée</u> | <u>Etablissement présentateur</u> |
|--------------|---|-----------------------------------|
| 2013 | Auto Escape | Portzamparc |
| 2013 | Klémurs | Morgan Stanley |
| 2013 | Foncière Sépric | Crédit Agricole CIB |
| 2013 | Elixens | Banque Palatine |
| 2012 | Orchestra Kazibao | Arkeon Finance |
| 2012 | Leguide.com | Natixis |
| 2011 | Xiring | Oddo Corporate Finance |
| 2011 | Maurel et Prom Nigéria | - |
| 2011 | Eurosic | Natixis |
| 2011 | Metrologic | HSBC |
| 2011 | Merci Plus | Oddo Corporate Finance |
| 2010 | Stallergenes | Deutsche Bank |
| 2010 | Initiative et Finance | Rothschild |
| 2010 | Sperian Protection | BNP Paribas |
| 2010 | Sodifrance | Portzamparc |
| 2010 | Radiall | Oddo Corporate Finance |
| 2009 | Foncière Développement Logement | Société Générale et Calyon |
| 2009 | L’Inventoriste | Dexia Securities France |
| 2009 | GiFi | Société Générale |
| 2009 | Homair Vacances | Arkeon Finance |
| 2008 | Keyrus | Calyon |
| 2008 | Réponse SA | Rothschild Transaction R |
| 2008 | SASA | Oddo Corporate Finance |
| 2008 | Sodexo | Lazard |
| 2008 | Alain Afflelou | Lazard |
| 2008 | CEDIP | Oddo Corporate Finance |

⁶⁹ Les notes d’information incluant le rapport d’expertise indépendante, disponibles sur le site de l’AMF [En ligne], http://www.amf-france.org/inetbdif/sch_cpy.aspx?lang=fr, sont directement accessibles *via* l’ouverture du lien hypertexte avec le nom des sociétés recensées dans cette liste.

Annexe 7 : Profitabilité historique des sociétés comparables

| Company name | Return on Equity (ROE) | | | | EBITDA / Sales (EBITDA margin) | | | | EBIT / Sales (EBIT margin) | | | |
|------------------------|---------------------------|--------------|--------------|-------------|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| Audika Groupe SA | 23,1% | 17,8% | 14,8% | 11,1% | 20,4% | 19,8% | 17,3% | 14,8% | 17,4% | 16,2% | 13,9% | 11,3% |
| Groupe Flo S.A. | 5,4% | 11,7% | 10,3% | 8,0% | 9,2% | 12,9% | 12,3% | 11,3% | 4,8% | 8,2% | 8,1% | 6,5% |
| Vilmorin et Cie | 7,0% | 9,9% | 8,3% | | 20,0% | 22,7% | 20,4% | | 9,2% | 13,2% | 10,4% | |
| Mr Bricolage SA | 10,4% | 9,2% | 7,7% | 4,7% | 10,2% | 9,0% | 8,7% | 7,5% | 7,3% | 6,7% | 6,7% | 5,5% |
| Bricorama SA | 8,2% | 7,9% | 8,3% | 5,2% | 6,1% | 7,2% | 6,8% | 6,8% | 4,8% | 5,1% | 5,4% | 4,0% |
| 1-800-Flowers.com Inc. | (3,2%) | 4,2% | 11,6% | | 3,7% | 4,9% | 5,4% | | 0,5% | 1,9% | 2,7% | |
| Graines Voltz SA | 13,5% | 24,6% | 25,0% | 10,3% | 5,3% | 9,0% | 10,7% | 7,3% | 3,6% | 7,2% | 9,1% | 5,5% |
| United Online Inc | 18,0% | 11,4% | 10,6% | 2,4% | 21,4% | 18,7% | 20,6% | 16,9% | 15,2% | 12,3% | 10,8% | 3,7% |
| Moyenne | [†] 10,3% | 12,1% | 12,1% | 6,9% | 12,0% | 13,0% | 12,8% | 10,8% | 7,8% | 8,9% | 8,4% | 6,1% |
| Médiane | [†] 9,3% | 10,6% | 10,5% | 6,6% | 9,7% | 11,0% | 11,5% | 9,4% | 6,0% | 7,7% | 8,6% | 5,5% |

Source : Infinancials

GROUPE MONCEAU FLEURS

Offre Publique d'Achat Simplifiée

--

ADDENDUM A L'ATTESTATION D'ÉQUITÉ

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (« l'OPAS » ou « l'Offre ») initiée par Perceva Holding (« l'Initiateur ») sur les actions et les obligations convertibles de la société GROUPE MONCEAU FLEURS ci-après GMF (« la Cible » ou « la Société »), Perceva Holding étant contrôlée par le fonds commun de placement à risques France Special Situations Fund I (FSSF I) géré et représenté par Perceva, l'AMF a souhaité obtenir des précisions sur les points suivants, faisant l'objet du présent addendum à l'attestation d'équité en date du 28 juin 2013 ; nous indiquons en bas de page les passages de l'attestation concernés par ces développements.

1. Sur notre appréciation du plan d'affaires du management¹

Le retournement de la profitabilité de la Société durant la période de prévisions à l'horizon 2019, en termes d'excédent brut d'exploitation (-0,1% du chiffre d'affaires en 2012, 27% en 2014, 43% en 2019) et de résultat d'exploitation (-9,2% du chiffre d'affaires en 2012, 21% en 2014, 38% en 2019) dénote selon nous le caractère volontariste du plan d'affaires du management, au sortir d'une période de plusieurs années marquée par la détérioration des indicateurs de rentabilité.

D'après les informations dont nous disposons, la solidité de ce plan d'affaires est notamment conditionnée par la capacité de M. Laurent Amar à repositionner et reconfigurer GMF sur son métier historique de franchiseur², et à restaurer le réseau de franchise.

2. Sur l'égalité de traitement entre actionnaires

La restructuration de GMF peut être analysée en deux volets :

- un volet financier de restructuration du passif et de recapitalisation de la Société ;
- un volet opérationnel et stratégique visant le recentrage du modèle économique de GMF sur son métier de franchiseur dans la distribution de fleurs coupées, et entraînant l'abandon du métier de centrale d'achat de fleurs³.

¹§ 2.2. et § 3.1.3.2.

²§ 1.2.

³§ 3.1.3.2.

Le rôle de M. Laurent Amar dans le volet opérationnel nous a été décrit par lui-même et les représentants de Perceva comme fondamental pour l'avenir de la Société, et déterminant pour la réussite de l'Investissement⁴ ; en particulier ses liens avec GMF, son savoir-faire et sa connaissance sectorielle apparaissent essentiels à la réussite du virage stratégique opéré dans la reprise de la Société par Perceva Holding.

C'est dans ce contexte que Perceva a proposé à M. Laurent Amar via LAP de prendre part au capital de l'Initiateur, les autres actionnaires de GMF étant libres d'apporter ou non leurs actions à l'Offre.

Dans le but de confirmer leur engagement dans la restructuration de GMF, les actionnaires de référence (M. Laurent Amar, LAP et Unigreen) se sont engagés à ne pas apporter à l'Offre les actions GMF qu'ils détiennent⁵. M. Laurent Amar n'entre donc pas au capital de Perceva Holding en sa qualité d'actionnaire de GMF ; sa participation dans Perceva Holding est en revanche à mettre en regard de ses responsabilités opérationnelles.

Nous rappelons en outre qu'après avoir pris connaissance de l'ensemble des dispositions du pacte d'associés annexé au Protocole d'Investissement, nous n'avons pas relevé de clause de nature à porter préjudice aux actionnaires de GMF, dans la mesure où :

- les conditions de désengagement de Perceva à l'issue de la période d'Investissement ne peuvent être anticipées, et qu'elles n'ont par ailleurs fait l'objet d'aucune formulation ni modélisation explicite ;
- la valeur de Perceva Holding ne peut être appréhendée à ce jour que par transparence avec son seul actif opérationnel, en l'occurrence GMF⁶.

Dans ces conditions, l'égalité des actionnaires nous semble respectée.

⁴ § 4.3.3.

⁵ § 1.3.3.

⁶ § 4.1.

3. Sur la dissociation entre le pourcentage de détention de M. Laurent Amar et son investissement financier dans Perceva Holding

La participation directe et indirecte, via LAP et Unigreen, de M. Laurent Amar dans GMF s'élève à 55,98% avant recapitalisation. Le dispositif d'ADP 1 et d'ADP 2 à émettre par l'Initiateur et à souscrire par Perceva, parallèlement à l'émission d'actions ordinaires au profit de M. Laurent Amar, permettra à celui-ci de détenir, en détention propre et *via* Perceva Holding, LAP et Unigreen, 38,5% du capital de GMF à l'issue de la recapitalisation⁷ et de son investissement dans Perceva Holding :

| | Scénario 50% | Scénario 100% |
|---|---------------|---------------|
| <u>Avant recapitalisation</u> | | |
| Laurent Amar | 4,80% | 4,80% |
| <i>(LAP)</i> | 36,86% | 36,86% |
| Laurent Amar via LAP (100%) | 36,86% | 36,86% |
| <i>(Unigreen)</i> | 25,82% | 25,82% |
| Laurent Amar via Unigreen (55,42%) | 14,31% | 14,31% |
| Laurent Amar dans GMF | 55,98% | 55,98% |
| <u>Après recapitalisation</u> | | |
| Laurent Amar | 0,43% | 0,34% |
| <i>(LAP)</i> | 3,31% | 2,62% |
| Laurent Amar via LAP (100%) | 3,31% | 2,62% |
| <i>(Unigreen)</i> | 10,59% | 8,37% |
| Laurent Amar via Unigreen (55,42%) | 5,87% | 4,64% |
| Laurent Amar dans GMF | 9,61% | 7,59% |
| <u>Après investissement dans Perceva Holding</u> | | |
| Laurent Amar dans GMF | 38,50% | 38,50% |

Cette détention économique de M. Laurent Amar dans GMF est à relier au contexte de réinvestissement susmentionné, étant précisé que :

- le mécanisme des ADP vise certes à pérenniser les liens entre Perceva et M. Laurent Amar, mais ne peut que diluer la participation directe et indirecte de 38,5% de ce dernier dans GMF, en cas notamment de faute lourde caractérisée de sa part⁸ ;
- les autres actionnaires de GMF, qui n'assument aucun rôle opérationnel, sont libres d'apporter ou non leurs actions à l'Offre.

⁷ Sans tenir compte de l'investissement de M. Laurent Amar dans Perceva Holding.

⁸ § 4.3.1.

4. Conclusion

Nous réitérons ci-après la conclusion formulée dans notre attestation d'équité du 28 juin 2013.

Au terme des travaux que nous avons menés pour apprécier le caractère équitable des conditions offertes aux actionnaires et obligataires de GMF selon les accords conclus dans le cadre de l'entrée de Perceva *via* Perceva Holding au capital de GMF, nous retenons les points suivants :

Concernant la situation actuelle de GMF

1. Dans les conditions actuelles, hors restructuration financière, GMF est confronté à une situation de défaut imminent qui annihilerait l'investissement des actionnaires et la mise de fonds des obligataires ;
2. Les cours de l'action et des obligations de GMF avant suspension au 30 mai 2013 n'intègrent pas les effets de l'annonce subséquente de la dégradation de la situation opérationnelle et financière sur l'exercice en cours ;
3. Le Commissaire à l'exécution du plan de sauvegarde s'est déclaré favorable au projet d'investissement de Perceva ; il en va de même du Comité d'entreprise ;

Concernant le prix d'Offre sur les actions

4. La valeur intrinsèque de l'action GMF par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie est, en toute hypothèse, très inférieure au prix d'Offre de 0,63 € fixé, conformément à la réglementation en vigueur, par référence au cours moyen pondéré par les volumes 60 jours à la date de suspension du cours ;
5. La valorisation analogique de l'action GMF par référence aux comparables boursiers se situe également en-deçà du prix d'Offre ;

Concernant le prix d'Offre sur les obligations convertibles

6. Le seuil de renonciation en cas d'apport à l'Offre de moins de 50% des obligations convertibles, qui conditionne l'intervention de Perceva et en définitive la poursuite de l'exploitation de GMF, s'explique par le poids prédominant de cette souche obligataire (environ 60%) dans le passif de sauvegarde mobilisé pour la recapitalisation de la Société ;

7. Le prix de 3,125 €, égal à 25% de la valeur nominale des obligations convertibles, ne comporte pas de prime à la date de l'Offre par rapport à leur valeur théorique ;
8. Toutefois, compte tenu de la progressivité du cadencier du plan de sauvegarde, tel qu'accepté dernièrement par le mandataire judiciaire, le délai de recouvrement du quart du nominal correspondant au prix d'Offre pour une obligation convertible est de l'ordre de quatre années ;
9. Nous estimons, au vu de la répartition des obligations convertibles, que leurs porteurs peuvent procéder sans être pénalisés à un arbitrage entre les obligations apportées et celles conservées en vue de l'atteinte du seuil de renonciation ;
10. Il nous a été confirmé par GMF que parmi les nombreuses recherches d'adossement à des investisseurs, la proposition de Perceva est la seule ayant abouti au traitement de la dette à des conditions compatibles avec une perspective de continuité de l'exploitation ;

Concernant le prix de la procédure d'acquisition ordonnée sur les obligations sèches

11. Le prix de 118,10 €, égal à 23,62% de la valeur nominale des obligations sèches, concorde avec leur valeur théorique ;

Concernant la capitalisation de créances acquises par Perceva Holding

12. Le prix de souscription de l'augmentation de capital réservée à Perceva Holding par incorporation des créances acquises correspond à la rémunération en actions du prix d'acquisition ;
13. Le mandataire judiciaire a déclaré ne pas être opposé aux modifications du plan de sauvegarde proposées par GMF, comprenant l'acquisition par Perceva Holding de certaines créances et le paiement de cette acquisition par compensation dans le cadre de l'augmentation de capital de GMF réservée à Perceva Holding ;

Concernant la capitalisation de créances détenues par Unigreen et BM Invest

14. Cette opération capitalise les prêts d'Unigreen et de BM Invest au nominal de l'action GMF ;

Concernant les actions de préférence à émettre par Perceva Holding

15. Le dispositif final d'actions de préférence mis en place au niveau de Perceva Holding visant à consolider les liens entre M. Laurent Amar et Perceva ne recèle pas de conditions préjudiciables à l'actionnaire minoritaire de GMF.

En définitive, dans les circonstances qui viennent d'être rappelées, nous sommes d'avis que :

- le prix proposé de 0,63 € par action GMF et de 3,125 € par obligation convertible GMF dans le cadre de l'Offre est équitable ;
- le prix proposé de 118,10 € par obligation sèche GMF dans le cadre de la procédure d'acquisition ordonnée est équitable ; les caractéristiques des autres opérations et accords connexes préservent les intérêts des actionnaires et obligataires visés par l'Offre.

Fait à Paris, le 5 juillet 2013

Olivier CRETTE

Dominique LEDOUBLE

5. Informations relatives à la Société

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

Le capital social et, sur une base théorique, les droits de vote de la Société sont répartis comme suit au 20 mai 2013 :

| | Nombre d'actions | % de capital | Nombre de droits de vote | % droits de vote |
|------------------------------------|------------------|----------------|--------------------------|------------------|
| M. Laurent Amar | 347 960 | 4,80% | 695 920 | 6,70% |
| Laurent Amar Participations | 2 671 126 | 36,86% | 4 797 120 | 46,20% |
| Unigreen Finance SA ⁽¹⁾ | 1 871 149 | 25,82% | 1 871 149 | 18,02% |
| Sous-total M. Laurent Amar | 4 890 235 | 67,49% | 7 364 189 | 70,92% |
| Bloc familial | 13 818 | 0,19% | 27 636 | 0,27% |
| Auto-détention | 11 344 | 0,16% | 11 344 | - |
| Financière de Chamberlain | 250 000 | 3,45% | 250 000 | 2,41% |
| AXA IM | 374 134 | 5,16% | 374 134 | 3,60% |
| Actionnaires au nominatif | 653 693 | 9,02% | 1 303 989 | 12,56% |
| Actionnaires individuels | 1 052 629 | 14,53% | 1 052 629 | 10,14% |
| Total | 7 245 853 | 100,00% | 10 383 921 | - |

NB : Le pourcentage de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des Actions auxquelles sont attachés les droits de vote, y compris les Actions privées de droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

(1) M. Laurent Amar et BM Invest sont actionnaires d'Unigreen Finance SA à hauteur respectivement de 55,41% et 44,59% du capital social.

En 2007, la Société a émis des obligations convertibles en actions GMF d'un montant en principal de 16 050 000 €, remboursables initialement in fine le 29 novembre 2012. En date du 22 mai 2008, les 321 obligations convertibles initialement émises, d'un montant nominal unitaire de 50 000 €, ont été substituées par 1 284 000 Obligations Convertibles de même type de 12,50 € de valeur nominale chacune, attribuées gratuitement à raison de 4 000 Obligations Convertibles nouvelles en échange d'une obligation convertible ancienne. La nouvelle parité est de 1,013879447 Action pour 1 Obligation Convertible. Le plan de sauvegarde homologué le 3 mai 2012 (le « **Plan de Sauvegarde** ») a étalé le remboursement des Obligations Convertibles en 10 échéances annuelles progressives jusqu'en 2022.

À la date du présent document, 1 219 000 Obligations Convertibles sont encore en circulation.

5.2 Restrictions à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'Actions

Les statuts de la Société ne contiennent aucune restriction à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions.

A la connaissance de la Société, à l'exception des dispositions du Pacte (tel que ce terme est défini au paragraphe 5.5 ci-après), il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote de la Société.

5.3 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

L'article 24 des statuts de la Société prévoit l'octroi d'un droit de vote double :

- à toutes Actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative chez l'émetteur ou l'établissement mandataire depuis deux ans au moins au nom d'un même actionnaire ;
- aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Le droit de vote double cesse de plein droit pour toute action convertie au porteur ou ayant fait l'objet d'un transfert de propriété sous réserve des exceptions légales.

Au 20 mai 2013, 3 138 068 Actions confèrent à leurs propriétaires des droits de vote double, soit 6 276 136 droits de vote, dont 2 473 954 Actions détenues par M. Laurent Amar et Laurent Amar Participations (ensemble, les « Actionnaires LA »), représentant 4 947 908 droits de vote.

5.4 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

La Société n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel.

5.5 Accords pouvant avoir un impact significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Conformément au Protocole d'Investissement conclu le 24 juin 2013 :

- a) Les Actionnaires de Référence et BM Invest d'une part, Perceva Holding et Perceva d'autre part, ont arrêté un projet de partenariat visant au redressement de GMF *via* une restructuration globale du passif, et une évolution de son *business model*.
- b) Les parties au Protocole d'Investissement agissent de concert.
- c) Les Actionnaires de Référence se sont irrévocablement engagés auprès de Perceva Holding à n'apporter aucun de leurs Titres à l'Offre.
- d) En cas de suite positive de l'Offre, les Actionnaires de Référence, BM Invest et Perceva se sont engagés à conclure un pacte d'actionnaires relatif à Perceva Holding et GMF (le « Pacte »), après l'atteinte du Seuil de Réussite, lequel pacte inclut notamment des stipulations usuelles relatives aux transferts de leurs Actions et, le cas échéant des actions Perceva Holding que Perceva et les Actionnaires LA détiendront, ainsi qu'un certain nombre d'engagements régissant les relations des actionnaires de Perceva Holding et notamment en matière de :
 - Gouvernance de Perceva Holding : Le Pacte prévoit que Perceva Holding sera gérée et administrée par un président, au sens de l'article L.227-6 du code de commerce, désigné à la majorité simple des associés, après accord d'un comité de surveillance en charge notamment de contrôler les activités du président.

Il est convenu que M. Laurent Amar soit nommé président de Perceva Holding à compter de l'entrée en vigueur du Pacte.

Les membres du comité de surveillance seront nommés conformément à la répartition suivante :

- trois membres choisis parmi les candidats désignés par Perceva dont l'un assumera la présidence du comité de surveillance ; et
- deux membres choisis parmi les candidats désignés par les Actionnaires LA.

Une liste des décisions importantes et stratégiques (dont notamment l'émission de valeurs mobilières, l'acquisition ou la cession de sociétés, l'approbation du budget, la souscription d'emprunt ou l'arrêté de comptes) devra recueillir l'autorisation préalable du comité de surveillance avant de pouvoir être mise en œuvre au niveau de Perceva Holding ou de ses filiales.

Le comité de surveillance de Perceva Holding statuera sur ces décisions importantes à la majorité simple sauf en ce qui concerne un nombre limité de décisions (dont la nomination des principaux cadres et dirigeants de GMF, l'émission de titres ou la cession par Perceva Holding de titres GMF) qui devront être soumises à la majorité des 4/5^{èmes}.

- Gouvernance de GMF : La gouvernance de GMF sera modifiée pour adopter la forme dualiste à conseil de surveillance et directoire :
 - (i) Le directoire serait composé d'au moins deux membres. Les premiers membres du directoire seraient M. Laurent Amar, qui en assurerait la présidence avec voix prépondérante, et M. Laurent Pfeiffer, actuel directeur financier de GMF ; et
 - (ii) Le conseil de surveillance serait composé de cinq membres dont deux désignés sur proposition de Perceva, deux désignés sur proposition des Actionnaires LA et un indépendant au sens du code Afep-Medef, lequel aurait vocation à être coopté d'ici la fin de l'année 2013 dès que son identité serait arrêtée, en remplacement d'un membre désigné par Perceva dans l'intervalle en sus des deux susmentionnés.

Les décisions du conseil de surveillance de GMF seraient prises à la majorité simple, à l'exception des décisions suivantes qui seraient prises à la majorité qualifiée des 4/5^{èmes} : (a) nomination et révocation des membres du directoire et octroi des pouvoirs de direction à l'un de ces membres, (b) choix du président du directoire et (c) autorisation des conventions entre GMF et l'un des membres du directoire ou du conseil de surveillance.

- Engagement de vote en cas de difficultés financières de GMF : Les parties au Pacte s'engageront à voter, sur demande de Perceva, une augmentation de capital de GMF en cas de nouvelles difficultés financières de GMF non prévues au plan d'affaires de GMF, dans les conditions visées au Pacte ;
 - Transferts des titres Perceva Holding : Il est institué par le Pacte, un certain nombre de stipulations limitant ou organisant la transférabilité des titres Perceva Holding, dont notamment, sous conditions, (a) une période d'incessibilité des titres détenus, (b) un droit de sortie forcée des actionnaires à la main de Laurent Amar Participations, et (c) un droit de sortie forcée à la main de Perceva ;
 - Transferts d'Actions GMF : Le Pacte prévoit également (a) une incessibilité des Actions GMF détenues par les Actionnaires LA, (b) un droit de sortie forcée à l'initiative de Perceva et (c) un droit de sortie conjointe au bénéfice des parties au Pacte ; et
 - Engagement d'exclusivité, de non concurrence et de non sollicitation : M. Laurent Amar sera tenu par des engagements d'exclusivité, de non concurrence et de non sollicitation.
- e) Perceva Holding tiendra une assemblée des associés de Perceva Holding le plus rapidement possible après l'atteinte du Seuil de Réussite afin de voter les résolutions suivantes :

- Augmentation du capital de Perceva Holding avec suppression du droit préférentiel de souscription des associés réservée à Perceva et libérée par un apport en numéraire d'un montant total de 2 000 € par émission de 2 000 actions de préférence (les « ADP ») d'une valeur nominale de 1 € assortie d'une prime d'émission totale d'un montant égal à la somme (i) du prix d'acquisition des Actions et des Obligations Convertibles apportées à l'Offre et (ii) de 6 300 000 €, l'objet de cette émission étant de permettre le financement par Perceva Holding de l'Offre et de l'augmentation de capital en numéraire de la Société à laquelle Perceva Holding souscrirait.

Ces ADP émises par Perceva Holding au profit de Perceva seront, contrairement aux actions ordinaires, assorties d'une prime d'émission et donneront à son titulaire les droits suivants :

- Droit de conversion : les ADP donneront droit, par conversion, à un nombre d'actions ordinaires Perceva Holding égal au montant total de la prime d'émission versée divisé par le nominal de chaque ADP. Les ADP pourront être converties en cas de (x) faute lourde de M. Laurent Amar dans l'exercice de son mandat social dans GMF ou Perceva Holding ou (y) d'une ou plusieurs fausses déclarations faites par M. Laurent Amar, en sa qualité de président-directeur général de la Société, à Perceva concomitamment à la signature du Protocole d'Investissement et dont le préjudice cumulé pour Perceva Holding, GMF ou Perceva excède 500 000 € ;
- Dividende précipitaire : en l'absence de réalisation de l'incorporation au capital de la Société des Obligations Convertibles, des Obligations Sèches et, le cas échéant, de toute autre créance du Plan de Sauvegarde détenues par Perceva Holding du fait de l'absence de modification du Plan de Sauvegarde, les ADP donneront droit à compter du 24 juin 2014 à toutes les sommes payées à Perceva Holding au titre des Obligations Convertibles, des Obligations Sèches ou de toutes autres créances du Plan de Sauvegarde ainsi détenues par Perceva Holding dans la limite de leur valeur d'acquisition.
- Augmentation du capital de Perceva Holding avec suppression du droit préférentiel de souscription des associés réservée à Laurent Amar Participations et libérée par un apport en numéraire d'un montant total de 3 000 € par émission de 3 000 actions ordinaires d'une valeur nominale de 1 € sans prime d'émission.

A l'issue de cette nouvelle augmentation de capital, et des résultats de l'Offre (et ultérieurement en fonction des résultats de la procédure d'acquisition ordonnée de l'ensemble des Obligations Sèches devant être initiée par Perceva Holding conformément à l'article 238-3 du règlement général de l'AMF en cas d'atteinte du Seuil de Réussite, et des autres créances détenues par Perceva Holding), la répartition du capital de Perceva Holding sera ajustée au moyen de l'émission d'actions ordinaires supplémentaires au profit de Laurent Amar Participations afin que M. Laurent Amar détienne, directement ou indirectement (au travers de Perceva Holding, Laurent Amar Participations et Unigreen Finance SA) 38,5% du capital de la Société.

f) Engagements relatifs au vote des résolutions à l'assemblée générale de GMF :

Le conseil d'administration de GMF a décidé le 24 juin 2013 la convocation pour le 6 août 2013 d'une assemblée générale extraordinaire et ordinaire de GMF dont l'ordre du jour correspondra notamment aux résolutions suivantes :

- Réduction du capital de GMF d'une somme de 13 404 828,05 € pour le ramener de 14 491 706 € à 1 086 877,95 € par diminution de la valeur nominale des Actions de 2 € à 0,15 € ;
- Augmentation de capital en numéraire de GMF avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de Perceva Holding d'un montant total de 6 300 000 € par émission de 42 000 000 Actions à un prix unitaire de 0,15 € sans prime d'émission ;

- Augmentation de capital par compensation des Obligations Convertibles, des Obligations Sèches et de toute autre créance du Plan de Sauvegarde détenues par Perceva Holding avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de Perceva Holding d'un montant nominal maximum de 6 923 076,90 € par émission d'un nombre maximum de 46 153 846 actions nouvelles émises au prix unitaire de 0,65 €, soit avec une prime d'émission unitaire de 0,50 € et globale maximum de 23 076 923 €, cette prime d'émission étant égale à la différence entre la valeur faciale des créances ainsi capitalisées et leur valeur d'acquisition par Perceva Holding ;
- Augmentations de capital de GMF par compensation de créances avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de BM Invest et Unigreen Finance SA, d'un montant total de 1 499 999,85 € par émission de 9 999 999 Actions à un prix unitaire de 0,15 € sans prime d'émission ; et
- Modifications des statuts de GMF nécessaires au changement du mode de gestion pour adopter le mode dualiste de gestion par un directoire et conseil de surveillance.

Les Actionnaires de Référence se sont engagés, selon les termes et dans les conditions visées au Protocole d'Investissement, à voter l'ensemble des résolutions précitées.

- g) Remboursements de prêts d'associés - Abandon de créances - Mise en place d'un nouveau prêt d'associé :

A compter de la libération de l'augmentation de capital en numéraire visée au f) ci-dessus, les prêts d'associés, d'un montant total de 3 636 445 €, consentis par les Actionnaires LA à GMF seront remboursés aux Actionnaires LA à hauteur d'un montant forfaitaire de 3 300 000 €. La différence entre le montant total desdits prêts et le montant du remboursement fera l'objet d'un abandon de créances consenti à GMF par les Actionnaires LA.

Conformément au Protocole d'Investissement conclu le 24 juin 2013, Perceva s'est engagée à mettre à la disposition de Perceva Holding, sous réserve d'une suite positive de l'Offre un prêt d'un montant de 1 000 000 €. Ce prêt de 1 000 000 € (diminué des frais que Perceva Holding aurait à payer au titre de la réalisation des opérations prévues au Protocole d'Investissement) sera mis à la disposition de GMF.

Les principaux termes de ce prêt figurent ci-dessous :

- Durée : 2 ans avec clause de remboursement anticipée si Perceva ne détient plus au moins 50% du capital et des droits de vote de Perceva Holding ; et
- Intérêt : Taux annuel de 5% avec un paiement trimestriel des intérêts.

5.6 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs et aux modifications des statuts de la Société

5.6.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en matière de nomination et de remplacement des administrateurs.

Dans le cadre de l'assemblée générale mixte des actionnaires de la Société appelée à se réunir le 6 août 2013, il sera proposé de transformer la Société en société anonyme à conseil de surveillance et directoire.

5.6.2 Règles applicables aux modifications des statuts

Aucune clause statutaire ne prévoit des dispositions différentes de celles prévues par la loi en matière de modification des statuts.

5.7 Pouvoirs du conseil d'administration pour l'émission, l'annulation ou le rachat d'actions

5.7.1 Autorisations en vigueur

Le conseil d'administration de la Société dispose des délégations relatives à l'émission, à l'annulation ou au rachat d'actions suivantes :

| Nature de l'autorisation | Montant nominal maximum de l'augmentation de capital | Date de l'autorisation | Durée (et date limite de validité de l'autorisation) |
|---|---|------------------------|--|
| Emission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital sans D.P.S. au profit de catégories de personnes | 15 000 000 € | AGM du 29 mars 2013 | 18 mois (29 sept. 2014) |
| Emission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital avec D.P.S. | 15 000 000 € | AGM du 25 mai 2012 | 26 mois (25 juil. 2014) |
| Emission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital sans D.P.S. au profit d'investisseurs qualifiés ou d'un cercle restreint d'investisseurs | 15 000 000 € | AGM du 25 mai 2012 | 26 mois (25 juil. 2014) |
| Augmentation du montant des émissions en cas de demandes excédentaires | 15% de l'émission initiale ⁽¹⁾ | AGM du 29 mars 2013 | 30 jours à compter de la clôture des souscriptions 26 mois (29 mai 2015) |
| Augmentation du capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres | Montant des comptes de réserves, primes, bénéfices ou autres ⁽¹⁾ | AGM du 25 mai 2012 | 26 mois (25 juil. 2014) |
| Attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions au profit des salariés du groupe ou de certaines catégories d'entre eux | 2,5% du capital social ⁽²⁾ | AGM du 25 mai 2012 | 38 mois (25 juil. 2015) |
| Attributions gratuites d'actions existantes ou création au profit des salariés du Groupe ou de certaines catégories d'entre eux | 5% du capital social | AGM du 25 mai 2012 | 38 mois (25 juil. 2015) |
| Attribution de bons de souscription de parts de créateur d'entreprise | 2,5% du capital social ⁽²⁾ | AGM du 29 mars 2013 | 1 an (29 mars 2014) |
| Autorisation consentie au conseil d'administration en vue de procéder au rachat d'actions | 10% du capital social ⁽³⁾ | AGM du 29 mars 2013 | 18 mois (29 sept. 2014) |
| Autorisation consentie au conseil d'administration en vue de réduire le capital social par annulation des actions rachetées | 10% du capital social | AGM du 29 mars 2013 | 18 mois (29 sept. 2014) |

⁽¹⁾ Plafond global : augmentation de capital : 15 000 000 € ; titres de créance : 15 000 000 €

⁽²⁾ Plafond global : 1 449 170 €

⁽³⁾ Plafond global : 7 000 000 €

5.7.2 Pouvoirs du directeur général

Le conseil d'administration n'a pas prévu de limitations de pouvoirs pour la direction générale.

5.8 Rémunérations et avantages des dirigeants et administrateurs

i. Dirigeants

M. Laurent Amar, au titre de ses fonctions de directeur général, a perçu une rémunération fixe brute de 286 200 € ainsi que des avantages en nature pour un montant de 2 011 € au cours de l'exercice 2011-2012. Au titre de l'exercice 2011-2012, M. Laurent Amar percevait également des rémunérations d'autres sociétés du groupe d'un montant annuel brut total de 20 800 €.

En cas de suite positive de l'Offre, il est prévu que M. Laurent Amar continue de percevoir, comme c'est le cas à ce jour, une rémunération mensuelle brute totale de 29 050 €, étant précisé que cette rémunération sera ventilée au titre de ses fonctions au sein de Perceva Holding, GMF et/ou de ses filiales.

ii. Membres du conseil d'administration

M. Laurent Amar n'a perçu, au titre de ses fonctions de président, aucune rémunération au cours de l'exercice 2011-2012.

M. Raphaël Amar, n'a perçu aucune rémunération.

Mme Mireille Amar, n'a perçu aucune rémunération.

5.9 Accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

La Société n'a pas conclu d'accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique, à l'exception des contrats de travail conclus par la Société avec MM. Pfeiffer (directeur administratif et financier), Blaser (directeur de l'animation du réseau) et Putaud (directeur des ressources humaines) qui prévoient chacun le versement d'une indemnité égale à 2/12^{èmes} de la rémunération annuelle brute du salarié concerné en cas de cessation de leurs contrats de travail à l'initiative de la Société pour tout motif autre qu'un motif fondé sur la commission d'une faute lourde par le salarié concerné.

5.10 Informations complémentaires concernant la Société

Le document relatif aux informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, requis par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, sera déposé par la Société auprès de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

6. Personne assumant la responsabilité de la note en réponse

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

Groupe Monceau Fleurs

Représenté par M. Laurent Amar