

**NOTE EN REPONSE DE
MERCİ PLUS GROUPE**



**A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
VISANT SES ACTIONS DEPOSE PAR
FINANCIERE VIADOM**



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° 11-038 en date du 15 février 2011 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société Mercı Plus Groupe et engage la responsabilité de son signataire.

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 l'approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'avis de Ledouble SA, représentée par M. Olivier Cretté, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.

En application de l'article L.433-4 V du code monétaire et financier et 235-4 du règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires de la société Mercı Plus Groupe ne représenteraient pas, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société Mercı Plus Groupe, la société Financière Viadom se réserve la faculté de mettre en œuvre, postérieurement à la clôture de cette offre publique d'achat simplifiée, une procédure de retrait obligatoire à un prix de 9,91 euros (coupon détaché) par action, étant précisé que cette procédure de retrait obligatoire sera immédiatement suivie d'une demande à NYSE Euronext de radiation des actions de Mercı Plus Groupe.

La présente note en réponse est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) ainsi que sur le site Internet de la société Mercı Plus Groupe (www.mercıplus.fr) et peut être obtenu sans frais auprès de :

Mercı Plus Groupe
11 rue Louis Courtois de Viçose
31100 Toulouse

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Mercı Plus Groupe 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 publique d'achat simplifiée, selon les modalités indiquées ci-dessus.

1 PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Description de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 235-2 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'"**AMF**"), Financière Viadom, société par actions simplifiée au capital de 12.738.515 euros dont le siège social est sis Parc des Collines, 33 A rue Victor Schœlcher – 68200 Mulhouse, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Mulhouse sous le numéro 447 548 124 (l'"**Initiateur**") a proposé de manière irrévocable aux actionnaires de Merci Plus Groupe, société anonyme au capital de 52.937,50 euros dont le siège social est sis 11, rue Louis Courtois de Viçose, 31100 Toulouse, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Toulouse sous le numéro 479 154 163 (la "**Société**"), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0010857961 d'acquies la totalité de leurs actions Merci Plus Groupe dans les conditions décrites ci-après (l'"**Offre**").

L'assemblée générale des actionnaires de la Société a été convoquée pour le 25 février 2011 après bourse, en vue de statuer sur une distribution exceptionnelle de 3,15 euros par action, soit un montant total de 3.335.062,50 euros (la "**Distribution Exceptionnelle**"), qui serait prélevé sur le poste « Prime d'émission, de fusion, d'apport », dont la date de mise en paiement serait fixée au 3 mars 2011.

Le conseil d'administration de la Société sera par ailleurs convoqué pour le 25 février 2011 après bourse aux fins de procéder au versement d'un acompte sur dividendes de 1,29 euro par action, soit un montant total de 1.365.787,50 euros, au vu de la situation comptable intermédiaire de la Société au 30 septembre 2010 telle que certifiée par ses commissaires aux comptes (l'"**Acompte sur Dividendes**"), dont la date de mise en paiement serait fixée au 3 mars 2011.

La Distribution Exceptionnelle et l'Acompte sur Dividendes sont ci-après ensemble désignés la "**Distribution**".

Sous réserve de l'adoption de cette résolution et de cette décision, le prix de l'Offre (le "**Prix de l'Offre**") sera de :

- 14,35 euros par action Merci Plus Groupe avant détachement du coupon relatif à la Distribution, soit en principe du 17 au 25 février 2011 inclus ;
- 9,91 euros par action Merci Plus Groupe après détachement du coupon relatif à la Distribution, soit en principe du 28 février au 9 mars 2011 inclus.

Si cette résolution et cette décision n'étaient pas adoptées (étant toutefois précisé que l'Initiateur qui détient 66,60% du capital et 66,73% des droits de vote de la Société, a l'intention d'approuver cette résolution et de demander à ses trois représentants au conseil d'administration de voter en faveur de cette décision), le Prix de l'Offre serait de 14,35 euros durant toute la durée de l'Offre soit en principe du 17 février au 9 mars 2011 inclus.

L'Offre fait suite à :

- (i) l'apport à l'Initiateur, le 21 décembre 2010, de 75.714 actions Merci Plus Groupe par Monsieur Gabriel Martin-Pacheco et de 276.831 actions Merci Plus Groupe par La Santa Maria, société par actions simplifiée au capital de 4.846.496 euros, dont le siège social est sis 21, rue Camille Desmoulins, 31400 Toulouse, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Toulouse sous le numéro 522 017 037, détenue à 100% par Monsieur Gabriel Martin-Pacheco ("**La Santa Maria**") ; et
- (ii) la cession à l'Initiateur, le 21 décembre 2010, de 100.000 actions Merci Plus Groupe par Monsieur Gabriel Martin-Pacheco et de 252.545 actions Merci Plus Groupe par La Santa Maria.

Les actions Merci Plus Groupe apportées et cédées représentaient au 21 décembre 2010 66,60% du capital et 71,48% des droits de vote de la Société. L'Offre est ainsi déposée en application des articles 235-2 et suivants du règlement général de l'AMF.

Oddo Corporate Finance a, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, déposé le projet d'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur le 2 février 2011. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre porte sur la totalité des actions Merci Plus Groupe non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date de dépôt de la présente Offre, soit 348.426 actions (compte non tenu des Actions issues du Contrat de Liquidité GMP telles que définies ci-après et des Actions issues du Contrat de Liquidité telles que définies ci-après) d'après la déclaration des droits de vote au 6 juillet 2010 publiée en application de l'article 223-16 du règlement général de l'AMF sur le site Internet de Merci Plus Groupe (et indiquant un nombre d'actions en circulation composant le capital social de 1.058.750).

Les 8.000 actions attribuées gratuitement par la Société à un salarié et mandataire social de la Société ne sont pas visées par l'Offre. En effet, ces actions ont été attribuées depuis moins de trois ans : en application des articles L. 225-197-1 et suivants du code de commerce et des termes et conditions du plan d'actions gratuites concerné, leur attribution ne deviendra définitive qu'à l'issue d'une période d'acquisition de trois ans, sauf cas exceptionnel lié au décès ou à l'invalidité des bénéficiaires. Par ailleurs, sauf cas de cessibilité anticipée, ces actions attribuées gratuitement ne seront cessibles qu'à compter du 16 décembre 2014. Il est précisé néanmoins que dans l'hypothèse où certaines actions gratuites seraient attribuées définitivement pendant la durée de l'Offre pour cause de décès ou d'invalidité du bénéficiaire, ces actions gratuites pourraient être apportées à l'Offre conformément aux dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du code de commerce.

Les 3.465 actions acquises par Euroland Finance, en sa qualité de prestataire de services d'investissement et de listing sponsor, dans le cadre du contrat de liquidité conclu le 8 juillet 2010 avec la Société ne sont pas visées par l'Offre (les "**Actions issues du Contrat de Liquidité**").

Il est prévu que ce contrat de liquidité soit résilié par la Société à l'issue de la période d'Offre, notamment dans l'hypothèse où l'Initiateur déciderait de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire (voir ci-après). Les Actions issues du Contrat de Liquidité seront dès lors cédées par Euroland Finance conformément aux termes dudit contrat.

Aux termes d'un contrat de liquidité conclu le 1^{er} février 2010 entre Gabriel Martin-Pacheco et Euroland Finance, en sa qualité de prestataire de services d'investissement et de listing sponsor, Euroland Finance a fait l'acquisition de 1.769 actions de la Société (les "**Actions issues du Contrat de Liquidité GMP**"). Il est convenu que ce contrat soit résilié avant le 15 février 2011 et que les Actions issues du Contrat de Liquidité GMP soient cédées au profit de l'Initiateur avant cette même date à un prix par action de 10 €, soit le prix de cession unitaire des actions de Gabriel Martin-Pacheco dans le cadre du Protocole de Cession. Ces actions ne sont donc pas visées par l'Offre.

La durée de l'Offre sera de 15 jours de négociation.

En application de l'article 235-4 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve la faculté de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire si les actions non présentées par les actionnaires minoritaires de la Société ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote, moyennant indemnisation de ces derniers.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société qui ne seront pas encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur.

Il est précisé que dans le cas visé au paragraphe ci-dessus, la procédure d'offre publique et de retrait obligatoire sera soumise au contrôle de l'AMF, qui se prononcera sur la conformité de celle-ci au vu notamment de l'évaluation des titres de la Société fournie par l'Initiateur et du rapport de l'expert indépendant désigné par la Société dans le cadre de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

1.2 Contexte de l'Offre

1.2.1 Actionnariat de la Société avant l'acquisition d'actions par l'Initiateur

La Société est une société anonyme au capital de 52.937,50 euros, divisé en 1.058.750 actions d'une valeur nominale de 5 centimes d'euro chacune.

Au 20 décembre 2010 (c'est-à-dire préalablement à la réalisation des opérations ayant permis l'acquisition du bloc de contrôle de la Société par l'Initiateur), le nombre total de droits de vote s'établissait à 1.232.273, du fait de l'attribution de droits de vote double en application des statuts de la Société. A cette même date, le capital de la Société était réparti, à la connaissance de la Société, de la manière suivante :

Répartition du capital et des droits de vote au 20 décembre 2010			
	Nombre d'actions	% total	Nombre de droits de vote
			% total

Gabriel MARTIN-PACHECO	175 714	16,60%	351 428	28,52%
La SANTA-MARIA	529 376	50,00%	529 376	42,96%
Grégory MARTIN-PACHECO	1 019	0,10%	2 038	0,17%
Hélène SKRYERBAK	255	0,02%	510	0,04%
François LE CAM	1	0,00%	1	0,00%
Flottant	352 385	33,28%	348 920	28,32%
Total	1 058 750	100%	1 232 273	100%

En outre, les valeurs mobilières et autres droits attribués aux dirigeants et salariés du groupe, donnant accès au capital de la Société et encore en vigueur à la date du 20 décembre 2010, étaient limités à des droits à 8.000 actions gratuites de la Société attribués le 16 décembre 2010 visées au paragraphe 1.1 ci-dessus.

Il n'existe pas d'autres valeurs mobilières ou droits donnant accès au capital de la Société.

1.2.2 Acquisition et apports d'actions. Accords conclus

L'Initiateur a conclu le 21 décembre 2010 avec Gabriel Martin-Pacheco et la société La Santa Maria, dont Gabriel Martin-Pacheco détient le contrôle, un protocole de cession d'actions (le "**Protocole de Cession**"), aux termes duquel (i) Gabriel Martin-Pacheco a cédé à l'Initiateur, hors marché, le 21 décembre 2010, 100.000 actions de la Société, et ce pour un prix de 10 euros par action, soit un prix total de 1.000.000 euros, et (ii) La Santa Maria a cédé à l'Initiateur, hors marché, le 21 décembre 2010, 252.545 actions de la Société, et ce pour un prix de 10 euros par action, soit un prix total de 2.525.450 euros.

L'Initiateur a par ailleurs conclu le 20 décembre 2010 avec Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria des traités d'apport (les "**Traités d'Apport**") aux termes desquels :

- Gabriel Martin-Pacheco s'est engagé à apporter à l'Initiateur, sous forme d'apport en nature rémunéré par des titres de l'Initiateur, 75.714 actions de la Société, sur la base d'une valorisation de 10 euros par action apportée ; et
- La Santa Maria s'est engagée à apporter à l'Initiateur, sous forme d'apport en nature rémunéré par des titres de l'Initiateur, 276.831 actions de la Société, sur la base d'une valorisation de 10 euros par action apportée.

En conséquence, les apports susvisés ont été consentis et acceptés, et ont été réalisés le 21 décembre 2010, moyennant :

- l'émission au pair et l'attribution de 757.140 obligations convertibles en actions à bons de souscription d'actions de l'Initiateur (les "**OCABSA 2010 n°2**"), d'une valeur nominale de 1 euro, entièrement libérées, au profit de Gabriel Martin-Pacheco, émises par l'Initiateur ;
- l'émission au pair et l'attribution de 2.768.310 OCABSA 2010 n°2, d'une valeur nominale de 1 euro, entièrement libérées, au profit de La Santa Maria, émises par l'Initiateur.

Une convention de garantie contenant des déclarations et garanties usuelles au profit de l'Initiateur a été conclue le 21 décembre 2010 entre Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria d'une part, en qualité de garants, et l'Initiateur d'autre part en qualité de bénéficiaire.

En garantie du respect par les garants susvisés de leurs engagements pris aux termes de la convention de garantie, La Santa Maria a consenti un nantissement sur 400.000 OCABSA 2010 n°2 au titre d'un contrat de nantissement conclu le 21 décembre 2010 entre l'Initiateur et la Santa Maria.

Edmond de Rothschild LBO Side Fund, La Santa Maria et Gabriel Martin-Pacheco ont en outre conclu le 21 décembre 2010, en présence de l'Initiateur, une promesse d'achat aux termes de laquelle Edmond de Rothschild LBO Side Fund, en qualité de promettant, s'est engagé à acquérir au pair jusqu'à 1.500.000 OCABSA 2010 n°2 détenues par La Santa Maria et Gabriel Martin-Pacheco (la "**Promesse d'Achat**").

Le 3 janvier 2011, Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria ont notifié la levée de l'option stipulée dans la Promesse d'Achat à hauteur de 1.500.000 OCABSA 2010 n°2 détenues par La Santa Maria. La réalisation du transfert de propriété des 1.500.000 OCABSA 2010 n°2 détenues par La Santa Maria et le paiement corrélatif du prix (soit 1.500.000 euros) sont intervenus le 31 janvier 2011, conformément aux stipulations de la Promesse d'Achat.

Après réalisation de cette cession, Gabriel Martin-Pacheco détient 757.140 OCABSA 2010 n°2 et La Santa Maria détient 1.268.310 OCABSA 2010 n°2.

En outre, Edmond de Rothschild LBO Side Fund, La Santa Maria, Gabriel Martin-Pacheco, Christian Lehr et l'Initiateur ont conclu, le 21 décembre 2010, un protocole relatif à la convertibilité des OCABSA 2010 n°2 encadrant la faculté de conversion des OCABSA 2010 n°2 par leurs titulaires.

La Santa Maria, Gabriel Martin-Pacheco et les associés de l'Initiateur ont également conclu, le 21 décembre 2010, un avenant n°3 au pacte d'associés de l'Initiateur en date du 30 juin 2006 tel que modifié par avenants en date du 15 juin et du 31 octobre 2007 (le "**Pacte**"). Le Pacte organise les relations entre les associés de l'Initiateur et stipule notamment qu'en cas de transferts de titres « non libres » au sens dudit Pacte :

- certains associés de l'Initiateur bénéficient d'un droit de préemption ;
- chacun des associés de l'Initiateur bénéficie d'un droit de cession conjointe proportionnelle ;
- certains associés de l'Initiateur (dont Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria) bénéficient d'un droit de cession conjointe totale.

Aux termes du Pacte, chacun des associés de l'Initiateur est tenu d'une obligation de sortie commune en cas de réception par l'associé majoritaire, Edmond de Rothschild LBO Fund, d'une offre d'un tiers portant sur l'acquisition d'au moins 95% des titres de l'Initiateur.

Le Pacte stipule également des engagements d'exclusivité, de non-concurrence, de non-débauchage et de non sollicitation à la charge de certains associés de l'Initiateur.

L'assemblée générale des associés de l'Initiateur réunie le 21 décembre 2010 a nommé Gabriel Martin-Pacheco en qualité de membre du conseil d'administration de l'Initiateur.

Dans le cadre de l'Opération, il a été prévu que l'amortissement des OCABSA 2010 n°2 serait effectué de façon prioritaire par rapport aux obligations convertibles en actions émises par l'Initiateur le 30 juin 2006 et le 31 octobre 2007 ("OCA") et aux 3.900.000 obligations convertibles en actions à bons de souscription d'actions ("OCABSA 2010 n°1") émises le 21 décembre 2010 par l'Initiateur au profit (i) du fonds commun de placements à risque Edmond de Rothschild LBO Side Fund, et (ii) de Monsieur Christian Lehr, associé et président de l'Initiateur. Il a également été prévu que l'amortissement des OCABSA 2010 n°1 serait effectué de façon *pari passu* avec les OCA. Il a en conséquence été conclu, le 21 décembre 2011, notamment par l'Initiateur, ses associés, les titulaires des différents titres donnant accès au capital, les prêteurs seniors et mezzaneurs, La Santa Maria et Gabriel Martin-Pacheco, un avenant à la convention de subordination et sur le rang en date du 30 juin 2006 organisant la subordination des droits des prêteurs seniors et mezzaneurs et des titulaires des différents titres donnant accès au capital de l'Initiateur.

Par ailleurs, une lettre accord liée à la rémunération de Gabriel Martin-Pacheco dans Financière Viadom a été conclue le 21 décembre 2010 entre Gabriel Martin-Pacheco et l'Initiateur.

Les actions de la Société cédées ou apportées aux termes du Protocole de Cession et des Traités d'Apport constituent le bloc de contrôle (le "**Bloc de Contrôle**").

La cession et l'apport par Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria des actions de la Société décrits ci-dessus ont entraîné la perte des droits de vote double attachés à ces actions.

En conséquence, à l'issue des opérations visées aux paragraphes 1.2.2.1 et 1.2.2.2 ci-dessus, l'Initiateur détient 705.090 actions représentant 66,60% du capital et 66,73% des droits de vote de la Société, ainsi qu'il suit :

Répartition du capital et des droits de vote après l'Opération				
	Nombre d'actions	% total	Nombre de droits de vote	% total
Financière Viadom	705 090	66,60%	705 090	66,73%
Grégory MARTIN-PACHECO	1 019	0,10%	2 038	0,19%
Hélène SKRYERBAK	255	0,02%	510	0,05%
François LE CAM	1	0,00%	1	0,00%
Flottant	352 385	33,28%	348 920	33,02%
Total	1 058 750	100%	1 056 559	100%

NB : Il est par ailleurs rappelé que les actions bénéficiant d'un droit de vote double qui seront apportées à l'Offre perdront ce droit lors de leur transfert.

La cession du Bloc de Contrôle au profit de l'Initiateur a fait l'objet d'un communiqué de presse par les parties le 23 décembre 2010.

Conformément aux dispositions de l'article 233-7 du code de commerce :

- l'Initiateur a déclaré par courrier en date du 22 décembre 2010 à l'AMF et à la Société avoir franchi en hausse le 21 décembre 2010 le seuil légal de 50% du capital social et des droits de vote de la Société. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 27 décembre 2010 sous le numéro 210C1326 ;
- Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria ont déclaré en date du 24 décembre 2010 à l'AMF et à la Société, avoir franchi à la baisse le 21 décembre 2010 le seuil légal de 50% du capital social et des droits de vote de la Société. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 27 décembre 2010 sous le numéro 210C1327.

2 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

2.1 Avis motivé du conseil d'administration du 1^{er} février 2011

Le 8 décembre 2010, Mademoiselle Sandra Françonnet a démissionné de son mandat d'administrateur de la Société.

Le 21 décembre 2010, à la suite de l'acquisition par l'Initiateur d'une majorité du capital et des droits de vote de la Société, Madame Hélène Martin-Pacheco et Monsieur Grégory Martin-Pacheco ont démissionné de leurs mandats d'administrateurs de la Société.

Le 21 décembre 2010, Monsieur Christian Lehr, Viadom représentée par Madame Carole Herr, et Viasphère (société du groupe Viadom) représentée par Monsieur Laurent Deschamps ont été cooptés par le conseil d'administration de la Société, en remplacement des administrateurs démissionnaires.

Le conseil d'administration, dorénavant composé de Gabriel Martin-Pacheco, François Le Cam, Christian Lehr, Financière Viadom représentée par Carole Herr, et Viasphère représentée par Laurent Deschamps, s'est réuni le 1^{er} février 2011, sur convocation de son président et, à l'unanimité, a rendu l'avis motivé suivant sur l'Offre :

« Après en avoir délibéré et constaté que :

- (i) *le prix de l'offre, qui s'élève à 14,35 euros par action (coupon attaché), correspond à une prime de 43,50% par rapport à la valorisation retenue dans le cadre de la cession et des apports en nature d'actions de la Société à la société Financière Viadom par le président directeur général et La Santa Maria, société dont il détient l'intégralité du capital ;*
- (ii) *le prix de 14,35 euros (coupon attaché) par action représente une prime de 101% par rapport au dernier cours de bourse spot des actions de la Société au 21 décembre 2010 (la veille du jour où le cours des actions de la Société a été suspendu) et 45,6% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes depuis l'introduction en bourse de la Société ;*
- (iii) *le cabinet Ledouble SA, représenté par Monsieur Olivier Cretté, expert indépendant, a procédé à la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères en vue de l'évaluation de la Société et, ayant examiné l'ensemble des termes du projet d'offre publique, a conclu au caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de la Société, du prix par action de 14,35 euros*

(coupon attaché) proposé par la société Financière Viadom. Par ailleurs le cabinet Ledouble SA, représenté par Monsieur Olivier Cretté, a constaté que :

« Les accords conclus dans le cadre de la transaction entre Viadom et l'actionnaire principal M. Gabriel Martin-Pacheco, directement et indirectement via La Santa Maria, ne contiennent pas de dispositif assimilable à un complément de prix supérieur à la différence entre le prix d'Offre envisagé de 14,35 € par action et le prix de 10 € proposé par Viadom lors du transfert du bloc de contrôle préalable à l'Offre. »

- (iv) *Financière Viadom a indiqué, dans son projet de note d'information, avoir l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société en vue de renforcer sa position dans les métiers des services à la personne ;*
- (v) *Financière Viadom a en outre indiqué, dans son projet de note d'information, que l'acquisition du contrôle de Merci Plus Groupe par Financière Viadom s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société. Cette opération s'inscrit également, selon Financière Viadom, dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de Merci Plus Groupe, étant précisé que la Société bénéficiera de l'expertise de Financière Viadom en la matière ;*
- (vi) *en application de l'article 235-4 du règlement général de l'AMF, Financière Viadom se réserve la faculté de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre publique, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire si les actions non présentées par les actionnaires minoritaires de la Société ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote, moyennant indemnisation de ces derniers. Financière Viadom se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où elle viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société qui ne seront pas encore détenues directement ou indirectement par Financière Viadom. En outre, Financière Viadom se réserve le droit, dans la mesure où elle ne pourrait pas mettre en œuvre un retrait obligatoire comme indiqué ci-dessus, de demander à NYSE Euronext Paris la radiation des actions Merci Plus Groupe du marché Alternext de NYSE Euronext Paris. NYSE Euronext Paris ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des actions Merci Plus Groupe était réduite à la suite de l'Offre, de telle sorte que la radiation serait dans l'intérêt du marché, sous réserve des règles de NYSE Euronext Paris.*

Le conseil d'administration de la Société estime, à l'unanimité, que :

- (i) *les conditions financières de l'offre publique sont équitables pour les actionnaires, l'examen des évaluations réalisées par Oddo Corporate Finance, la banque présentatrice de l'offre publique et l'expert indépendant faisant apparaître que l'offre publique assure aux actionnaires minoritaires une prime*

significative au regard des principales méthodes de valorisation mises en œuvre dans lesdites évaluations ;

- (ii) les conditions financières de l'offre publique constituent une opportunité de cession satisfaisante pour les actionnaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation au capital de la Société.*
- (iii) le projet d'offre publique est conforme à l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés.*

Dans la mesure où l'offre publique représente une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate dans des conditions équitables, le conseil d'administration décide à l'unanimité de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'offre.

Monsieur François Le Cam, détenteur d'une action de la Société, a indiqué qu'il comptait l'apporter à l'offre. »

2.2 Accords avec des tiers dans le cadre de l'opération

Ni la Société, ni aucune personne agissant en son nom et pour son compte n'a employé, retenu ou rémunéré ou n'envisage à ce jour d'employer, retenir ou rémunérer un quelconque tiers en vue d'effectuer des recommandations ou des sollicitations au nom et pour le compte de la Société relativement à l'Offre.

3 AVIS DE L'EXPERT INDEPENDANT

La Société a procédé le 8 décembre 2010 à la désignation du cabinet Ledouble, représenté par Monsieur Olivier Cretté, en qualité d'expert indépendant, sur le fondement des articles 261-1 I (1°, 2° et 4°) et 261-1 II du règlement général de l'AMF. Le cabinet Ledouble a rendu dans ce cadre le rapport suivant.

MERCI PLUS GROUPE

Offre Publique d'Achat initiée par Financière Viadom

--

ATTESTATION D'EQUITE

Dans la perspective de l'Offre Publique d'Achat (OPA) initiée par Financière Viadom (ci-après Viadom ou « l'Initiateur »), société contrôlée par le fonds FCPR Edmond de Rothschild LBO Fund géré par Edmond de Rothschild Capital Partners (ci-après EdRCP), sur les actions Merci Plus Groupe (ci-après Merci Plus, la « Société » ou la « Cible »), Ledouble SA a été chargé, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'administration de Merci Plus du 8 décembre 2010, de se prononcer sur le caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires

entrant dans le champ de l'OPA et de l'éventuel retrait obligatoire qui s'ensuivra (l' « Offre »), du prix d'Offre de 14,35 € (coupon attaché) par action Merci Plus.

La présente opération s'inscrit dans le prolongement de l'acquisition le 21 décembre 2010 par l'Initiateur auprès de M. Gabriel Martin-Pacheco, directement et indirectement via La Santa Maria, dont il détient le contrôle, d'un bloc représentant 66,6% du capital social de la Cible (l' « Acquisition »).

Cette désignation et le présent rapport entrent dans le cadre des articles 261-1.I et 261-1.II du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Il est précisé que la présente attestation d'équité s'entend au sens de l'article 262-1.I du règlement général de l'AMF.

Indépendance

Ledouble SA¹ est indépendant de Merci Plus et Viadom, des entités les contrôlant au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce, ainsi que d'Oddo Corporate Finance (ci-après OCF), établissement présentateur de l'Offre, de Mandel Partners, conseil financier de la Cible et de Eight Advisory, société mandatée par l'Initiateur pour évaluer le groupe Viadom, en prévision du financement d'une partie de l'Offre par augmentation de ses fonds propres / quasi fonds propres :

- il n'a aucun lien juridique ou financier avec Merci Plus et Viadom ni leurs actionnaires respectifs, et n'a jamais exercé de mission auprès de ces sociétés,
- il ne se trouve dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 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 réalisées par Ledouble SA en 2010 et au cours des dernières années écoulées, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées²,
- nous considérons que la mission qui est confiée à Ledouble SA ne nous conduit pas à intervenir de façon récurrente avec l'établissement présentateur³.

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 de Ledouble SA avec les personnes concernées par l'Offre ou l'Opération telle que décrite ci-dessous (§ 1.2 et

¹ Membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général.

² Cette déclaration d'indépendance vaut pour les associés et salariés de Ledouble SA (dont les profils figurent en annexe 5).

³ Au sens de l'article 261-4 I du Règlement Général de l'AMF.

§ 1.3) et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission. Ledouble SA est donc en mesure d'accomplir sa mission d'expert indépendant 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 modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010. Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus par Ledouble SA dans le cadre de la présente mission sont indiqués en annexe 1 et le calendrier d'intervention en annexe 2.

La présente opération a donné lieu préalablement à l'Offre à l'émission :

- par OCF d'un rapport d'évaluation de Merci Plus et de son titre à fin décembre 2010, qui nous a été communiqué,
- par Eight Advisory d'un rapport d'évaluation de Viadom et de son titre à fin décembre 2010⁴, dont nous avons également pris connaissance.

Notre base documentaire figure en annexe 4.

Pour l'essentiel, nos travaux ont consisté en une valorisation multicritères de Merci Plus ainsi qu'en une analyse de la prime induite par le prix d'Offre sur les différents critères, étant indiqué que nous avons également appréhendé la valorisation du titre Viadom pour apprécier la valeur des instruments remis à M. Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria, leur permettant d'accéder au capital de l'Initiateur, en contrepartie de leurs apports de titres à Viadom dans le cadre du transfert du bloc de contrôle ; ces diligences ont impliqué notamment :

- des entretiens avec les représentants de Merci Plus et ses conseils juridique et financier, les conseils juridiques de Viadom ainsi que les représentants d'EdRCP ; la liste de nos contacts figure en annexe 3,
- la compréhension de l'articulation des accords ayant régi la cession et l'apport par M. Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria, société contrôlée par ce dernier, de leurs actions à l'Initiateur puis la fixation des modalités de l'Offre,

⁴ Sur la base des informations disponibles début décembre 2010 (rapport daté du 2 décembre 2010) et d'anticipations à fin décembre 2010.

- l'analyse de l'organisation juridique de l'Opération et de la structuration de l'Offre, sur la base d'entretiens avec le management de Merci Plus et des représentants d'Aramis Société d'Avocats⁵, de Mandel Partners⁶, d'Hoche Société d'Avocats⁷ et d'EdRCP, ainsi que des projets de notes d'information destinées à l'AMF élaborées par Viadom puis par Merci Plus en réponse,
- l'examen des rapports annuels communiqués par le management de Merci Plus et de l'information réglementée disponible sur son site internet⁸,
- le recensement des faits marquants survenus au cours des trois derniers exercices, en particulier au travers de la lecture des procès-verbaux des délibérations des assemblées générales et des rapports de gestion du Conseil d'administration de Merci Plus,
- l'exploitation des informations qui ont par ailleurs été mises à notre disposition et que nous avons recueillies par la consultation de nos propres bases de données, comportant notamment l'étude d'un échantillon de sociétés cotées considérées comme comparables, présentées en annexe 7,
- l'appréciation des données prévisionnelles consignées dans le plan d'affaires établi par le management de Merci Plus sur la période de projections 2010 – 2014,
- le recoupement entre les différentes méthodes de valorisation employées pour évaluer l'action de Merci Plus et une analyse de la sensibilité des résultats à la variation des principaux paramètres d'évaluation,
- la confrontation de nos travaux avec ceux effectués par l'établissement présentateur,
- l'appréciation de la valorisation de l'action de Viadom réalisée par Eight Advisory et l'analyse, à méthodes constantes, de la sensibilité des résultats à la variation des principaux paramètres d'évaluation, à la mise à

⁵ Conseil juridique de la Cible.

⁶ Conseil financier de la Cible.

⁷ Conseil juridique de l'Initiateur.

⁸ www.merciplus.fr

jour des multiples de valorisation par les comparables boursiers, ainsi qu'à l'endettement définitivement constaté à fin 2010,

- la modélisation des clauses relatives aux Obligations Convertibles en Actions à Bons de Souscription d'Actions (OCABSA) accordées par Viadom à M. Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria en rémunération de leurs apports de titres Merci Plus.

Affirmations obtenues

Nous avons obtenu des confirmations du management de la Cible et des représentants de l'Initiateur, notamment sur le processus de l'Acquisition ayant abouti au projet de l'Offre, ainsi que sur l'absence :

- d'éléments de nature à porter atteinte à l'objectivité du prix de l'Offre et à modifier substantiellement la valeur des actions visées par l'Offre,
- de tout dispositif pouvant s'assimiler à un complément de prix qui pourrait ne pas bénéficier aux actionnaires minoritaires.

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 que le management de Merci Plus nous a communiquées dans le cadre de notre mission était fiable et transmis de bonne foi, en particulier le plan d'affaires.

Les parties concernées nous ont confirmé :

- l'exhaustivité du corpus juridique de l'Opération en date du 21 décembre 2010 recensé en annexe 4, dont nous avons obtenu copie,
- que cette documentation constitue la totalité des accords existant entre elles,
- et qu'il n'existe aucun autre accord écrit ou engagement verbal, explicite ou tacite.

Plan du rapport

Nous présenterons successivement :

- les parties en présence et, dans ses grandes lignes, l'économie générale de l'Opération (§ 1), dont l'Offre constitue l'aboutissement,
- l'activité et l'environnement de Merci Plus (§ 2),

- notre évaluation de l'action Merci Plus (§ 3) assortie de nos observations quant à l'incidence éventuelle des accords entourant l'Acquisition sur le prix d'Offre envisagé (§ 4),
- nos observations sur les travaux de l'établissement présentateur (§ 5).

La conclusion constitue en soi l'attestation d'équité pour les actionnaires de Merci Plus visés par l'Offre (§ 6).

Les montants ci-après sont susceptibles d'être exprimés en euros (€)/devises, milliers d'euros/devises (k), millions d'euros/devises (M) ou milliards d'euros/devises (Md).

1 PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1 Sociétés concernées

1.1.1 Initiateur

Financière Viadom est une société par actions simplifiée au capital de 12.738.515 €, sise 33 A, rue Victor Schoelcher – Parc des Collines à Mulhouse (68200), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Mulhouse (sous le numéro RCS 447 548 124) et présidée par M. Christian Lehr.

Cette société est la société-mère de Viadom née de la création en 1990 de la Société d'Organisation Nationale des Coiffeurs à Domicile (SONCAD). L'activité historique de coiffure à domicile a par la suite été renforcée par celles d'esthétique à domicile, de ménage, de repassage et de jardinage.

1.1.2. Cible

Merci Plus, dont les titres sont visés par la présente opération, est une société anonyme à conseil d'administration au capital de 52.937,50 €, sise 11, rue Louis Courtois de Viçose à Toulouse (31100) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Toulouse (sous le numéro RCS 479 154 163).

Les actions composant le capital de Merci Plus, au nombre de 1.058.750, sont admises depuis mars 2010 aux négociations sur le marché Alternext de NYSE - Euronext⁹ ; elles se répartissaient comme suit au 20 décembre 2010¹⁰, avant le

⁹ Sous le code ISIN FR0010857961 ; la capitalisation boursière de Merci Plus pèse à ce jour environ 7,5 M€. Au 22 mars 2010, Merci Plus Groupe, holding du groupe, a constaté l'admission des titres de la société aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris et la réalisation définitive de l'augmentation du capital social, ayant porté le capital social de 40.000 € à 52.937,50 €.

¹⁰ La société La Santa Maria est détenue à 100% par M. Gabriel Martin-Pacheco.

transfert du bloc au 21 décembre 2010 :

Répartition du capital et des droits de vote au 20 décembre 2010				
	Nombre d'actions	% total	Nombre de droits de vote	% total
Gabriel MARTIN-PACHECO	175 714	16,60%	351 428	28,52%
La SANTA-MARIA	529 376	50,00%	529 376	42,96%
Grégory MARTIN-PACHECO	1 019	0,10%	2 038	0,17%
Hélène SKRYERBAK	255	0,02%	510	0,04%
François LE CAM	1	0,00%	1	0,00%
Flottant	352 385	33,28%	348 920	28,32%
Total	1 058 750	100%	1 232 273	100%

1.2 Périmètre de l'Opération et dispositif de l'Offre

1.2.1 Nombre d'actions et de droits de vote

L'Offre intervient à la suite de l'Acquisition par l'Initiateur, le 21 décembre 2010, des 705.090 titres détenus directement et indirectement¹¹ par Gabriel Martin-Pacheco représentant 66,6% du capital et 71,48% des droits de vote (§ 1.1.1).

L'acquisition des actions Merci Plus s'est opérée au prix de 10 € par action, 352.545 de ces actions ayant fait l'objet d'un paiement en numéraire et l'apport des 352.545 actions restantes ayant été rémunéré par l'émission, par Viadom, de 3.525.450 Obligations Convertibles en Actions à Bons de Souscription d'Actions (OCABSA 2010 n°2)¹².

Suite à l'Opération, l'actionnariat de Merci Plus est le suivant ; il se répartit sur un nombre total de 1.058.750 actions, incluant les 3.465 actions d'autocontrôle affectées à l'animation du titre dans le cadre d'un contrat de liquidité¹³ conclu entre la Société et Euroland et les 1.769 actions détenues par Euroland pour le compte de M. Gabriel Martin-Pacheco dans le cadre d'un précédent contrat de liquidité¹⁴ conclu entre

¹¹ Au travers de La Santa Maria.

¹² La cession par La Santa Maria de 1.500.000 OCABSA 2010 n°2 doit intervenir le 31 janvier 2011 comme conséquence de l'exercice en date du 3 janvier 2011 de la promesse d'achat d'OCABSA 2010 n°2 (§ 1.3.2).

¹³ Le contrat de liquidité a été conclu le 8 juillet 2010 entre Merci Plus et Euroland, pour une durée d'un an renouvelable par tacite reconduction ; le solde en espèces à fin 2010 de ce compte de liquidité s'établit à 19.299 € selon les informations qui nous ont été transmises.

¹⁴ Un contrat de liquidité a été conclu le 1^{er} février 2010 entre M. Gabriel Martin-Pacheco et Euroland, pour une durée d'un an renouvelable par tacite reconduction, avant que Merci Plus ne dispose de l'autorisation de l'assemblée générale de ses actionnaires pour mettre en place un tel contrat de liquidité ; le solde en espèces à fin 2010 de ce compte de liquidité, qui n'affecte pas la trésorerie de la Société, s'établit à 18.710 € selon les informations qui nous ont été transmises.

M. Gabriel Martin-Pacheco et Euroland ; les droits de vote double attachés aux actions détenues par M. Gabriel Martin-Pacheco sont tombés du fait des opérations de cession et d'apport intervenues le 21 décembre 2010 :

Répartition du capital et des droits de vote après l'Opération				
	Nombre d'actions	% total	Nombre de droits de vote	% total
Financière Viadom	705 090	66,60%	705 090	66,73%
Grégory MARTIN-PACHECO	1 019	0,10%	2 038	0,19%
Hélène SKRYERBAK	255	0,02%	510	0,05%
François LE CAM	1	0,00%	1	0,00%
Flottant	352 385	33,28%	348 920	33,02%
Total	1 058 750	100%	1 056 559	100%

1.2.2 Instruments donnant accès au capital

Le 16 décembre 2009, sur délégation de l'assemblée générale du même jour, le Conseil d'administration de la Société a mis en place un plan d'attribution de 20.000 actions gratuites à deux dirigeants de la Société en poste à cette date, en la personne de Mlle Sandra Françonnet (12.000 actions) et M. François Le Cam (8.000 actions) occupant respectivement les fonctions de Directrice Générale Adjointe en charge des Opérations et de Directeur Administratif et Financier.

L'attribution gratuite de ces actions, effective au terme d'une période d'acquisition de trois ans courant à compter du 16 décembre 2009, est soumise à des conditions de performance prévoyant l'attribution de :

- 100% des actions prévues en cas de résultat d'exploitation consolidé 2011 égal ou supérieur à la moyenne sur 12 mois du résultat d'exploitation consolidé constaté au cours des deux semestres 2008 et du premier semestre 2009,
- 50% des actions prévues le cas échéant.

Suite à la démission de Mlle Sandra Françonnet en date du 15 décembre 2010 de ses fonctions d'administrateur de la Société et de ses fonctions salariées de direction générale, il a été constaté la caducité des actions qui lui avaient été attribuées.

Au regard du plan d'affaires communiqué par le management, les conditions de performance attendues dans le cadre du plan d'attribution des actions gratuites sont amenées à être respectées.

En date de notre rapport, les 8.000 actions gratuites de M. François Le Cam, représentant une dilution potentielle de 0,76%¹⁵ du capital de la société, ont été intégrées dans le nombre total d'actions prises en compte dans la valorisation du titre Merci Plus (§ 1.2.3).

1.2.3 Titres visés par l'Offre

L'Offre portera sur la fraction du capital de Merci Plus non détenue par Viadom, à l'exclusion des actions dédiées à l'animation du titre, soit selon les informations disponibles à ce jour 348.426¹⁶ actions représentant respectivement 32,91%¹⁷ et 33,10%¹⁸ du capital et des droits de vote de Merci Plus, sur une base non diluée et après suppression des droits de vote double en ce qui concerne les actions acquises à ce jour par Viadom (§ 1.2.1).

Les 8.000 actions attribuées gratuitement par Merci Plus à M. François Le Cam ne sont pas visées par l'Offre, dans la mesure où leur attribution, qui date de moins de trois ans, sauf cas exceptionnel¹⁹, ne deviendra définitive qu'à l'issue d'une période d'acquisition de trois ans²⁰ (§ 1.2.2).

Pour autant, le nombre total d'actions sur une base diluée utilisé dans le cadre de nos travaux de valorisation de l'action Merci Plus, tel que présenté dans ce rapport, intègre la dilution liée à ces actions gratuites, et s'élève dès lors à 1.063.285²¹ (§ 1.2.2).

¹⁵ 8.000 actions / 1.058.750 actions en circulation (§ 1.2.1).

¹⁶ 1.058.750 actions en circulation – 705.090 actions détenues par Financière Viadom – 3.465 actions dédiées au contrat de liquidité conclu entre Merci Plus et Euroland – 1.769 actions détenues par Euroland pour le compte de M. Gabriel Martin-Pacheco (§ 1.2.1) :

- il est prévu que le contrat de liquidité conclu entre la Société et Euroland soit résilié à l'issue de la période d'Offre en cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire,

- le contrat conclu entre M. Gabriel Martin-Pacheco et Euroland devant être résilié, il a été convenu entre l'Initiateur et M. Gabriel Martin-Pacheco que les 1.769 actions Merci Plus considérées seront rachetées par l'Initiateur avant le 15 février 2011, à un prix par action de 10 €, soit le prix de cession unitaire des actions de M. Gabriel Martin-Pacheco dans le cadre des accords préalables à l'Offre ; cette opération de cession sera formalisée dans le cadre (i) d'un avenant au protocole du 21 décembre 2010 et (ii) d'une lettre accord entre M. Gabriel Martin-Pacheco et Euroland à conclure sur les conditions de résiliation du contrat de liquidité.

¹⁷ 348.426 actions / 1.058.750 actions en circulation (§ 1.2.1).

¹⁸ 351.469 droits de vote hors ceux détenus par Viadom – 1.769 droits de vote attachés aux actions du premier contrat de liquidité) / total de 1.056.559 droits de vote (§ 1.2.1) ; les 3.465 actions dédiées au contrat de liquidité conclu entre Merci Plus et Euroland sont dépourvues de droit de vote.

¹⁹ Décès ou invalidité du bénéficiaire.

²⁰ En application de la décision du Conseil d'administration de Merci Plus du 16 décembre 2009.

²¹ 1 058.750 actions en circulation + 8.000 actions potentielles – 3.465 actions dédiées au contrat de liquidité conclu entre Merci Plus et Euroland (§ 1.2.1).

1.3 Accords conclus dans le cadre de l'Opération

Nos observations relatives à l'incidence éventuelle des accords décrits ci-après sur l'appréciation du prix d'Offre figurent plus bas (§ 4), à la suite de l'évaluation du titre Merci Plus (§ 3).

1.3.1 Traité d'apport en nature des titres Merci Plus et protocoles relatifs à la prise de contrôle de cette dernière et à la convertibilité des OCABSA 2010 émises par Viadom

Aux termes de l'offre ferme d'acquisition remise par Viadom en date du 17 novembre 2010 à M. Gabriel Martin-Pacheco portant sur l'acquisition de l'ensemble des actions Merci Plus qu'il détenait directement²² ou indirectement²³, les parties ont signé le 20 décembre 2010 un traité d'apport en nature et le 21 décembre 2010 un protocole relatif à la prise de contrôle de Merci Plus, ces documents actant le transfert de propriété de ces actions pour moitié par voie de cession et pour moitié par voie d'apport en nature.

Selon les termes et conditions du protocole et du traité d'apport en nature précités :

- La cession de 100.000 actions par M. Gabriel Martin-Pacheco et de 252.545 actions par La Santa Maria a fait l'objet d'un paiement en numéraire d'un montant global de 3.525.450 € ;
- L'apport en nature de 75.714 actions par M. Gabriel Martin-Pacheco et de 276.831 actions par La Santa Maria a été rémunéré par 3.525.450 OCABSA 2010 n°2, de 1 € de valeur nominale chacune, émises par Viadom en date du 21 décembre 2010.

Les principaux termes et conditions des OCABSA 2010 n°2 spécifiées dans le traité d'apport et précisés dans un protocole distinct relatif à la convertibilité des OCABSA 2010 sont les suivants :

- Ces obligations sont émises pour une durée expirant le 31 décembre 2015 et porteront intérêts au taux annuel de 10% par an, capitalisé, jusqu'à leur remboursement ou leur conversion ;
- Celles-ci sont prioritaires pendant toute leur durée par rapport aux autres obligations convertibles émises par Viadom (soit 3.900.000 OCABSA 2010 n°1,

²² 175.714 actions = 100.000 actions cédées et 75.714 actions apportées.

²³ 529.376 actions *via* La Santa Maria = 252.545 actions cédées et 276.831 actions apportées.

de 1 € de valeur nominale chacune, émises le 21 décembre 2010²⁴ et 19.694.088 OCA émises en 2006 et 2007), notamment en ce qui concerne le remboursement en principal et intérêts à la date de remboursement ; l'amortissement des OCABSA 2010 n°1 sera effectué *pari passu* avec les OCA émises en 2006 et 2007²⁵ ;

- La période de conversion de ces obligations débute à la date de réception par leurs titulaires de la notification par Viadom du projet de la cession du contrôle d'Edmond de Rothschild LBO Fund dans celle-ci et s'achève l'avant-dernier jour ouvré précédant la date de réalisation de ladite cession de contrôle ;
- Le plafond de conversion des OCABSA 2010 n°2 est d'un tiers de leur nombre total ; nous comprenons que les autres dispositions énumérées ci-après sont à considérer dans la limite de ce plafond.
- Le ratio de conversion est d'une ABSA 2010 pour une OCABSA 2010 n°2 ;
- Les obligations encore présentes à l'échéance du 31 décembre 2015 seront remboursables en numéraire à leur valeur de souscription, soit 1 € ;
- Aux ABSA 2010 seront attachés des Bons de Souscription d'Actions (BSA) de Viadom présentant les caractéristiques suivantes :
 - En cas d'exercice de ces bons, dont la limite d'exercice est également fixée le 31 décembre 2015, ceux-ci donneront droit à la souscription de 0,59 action ordinaire par bon exercé, soit un nombre maximum de 2.080.016²⁶ actions ordinaires nouvelles de Viadom d'un euro de valeur nominale chacune ;
 - Ces bons sont exerçables en cas de cession du contrôle par Edmond de Rothschild LBO Fund sous réserve que leur titulaire cède ou apporte l'intégralité des titres Viadom qu'il détient.

²⁴ Souscrites à hauteur de 3.800.000 € par Edmond de Rothschild LBO Fund et de 100.000 € par M. Christian Lehr dans le but de financer l'acquisition en numéraire des 352.545 actions Merci Plus par Viadom en date du 21 décembre 2010.

²⁵ Un avenant signé le 21 décembre 2010 à la convention de subordination du 30 juin 2006 organise la subordination des droits des prêteurs seniors et mezzaneurs et des titulaires des différents titres donnant accès au capital de Viadom.

²⁶ 3.525.450 * 0,59.

- Les BSA attachés aux OCABSA 2010 n°2 non converties seront considérés comme caducs.

1.3.2 Promesse d'achat d'OCABSA 2010 n°2

Edmond de Rothschild LBO *Side Fund*²⁷, représenté par sa société de gestion EdRCP, s'est engagé à racheter à M. Gabriel Martin-Macheco et à La Santa Maria, s'ils le souhaitent, une partie des 3.525.450 OCABSA 2010 n°2 attribuées en rémunération de leurs apports en nature de titres Merci Plus.

Cette option de vente porte sur un maximum de 1.500.000 OCABSA 2010 n°2 au prix de 1 € par titre cédé et peut être exercée à tout moment entre le 21 décembre 2010, date de signature de cet accord, et l'échéance du 29 juillet 2011 ; elle a été effectivement exercée le 3 janvier 2011. En conséquence, le transfert de propriété de ces 1.500.000 OCABSA 2010 n°2 et le paiement corrélatif du prix sont intervenus le 31 janvier 2011.

1.3.3 Conventions de garantie et de nantissement d'OCABSA 2010 n°2

Dans le cadre de la signature du contrat d'acquisition, M. Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria ont consenti à faire certaines déclarations et donné des garanties usuelles à Viadom.

La période de garantie est de 2 ans à compter du 21 décembre 2010 et est portée à 5 ans en cas d'obligations de paiement nées de la violation des déclarations faites portant sur la pleine propriété des actions cédées et l'absence de sûretés attachées, et sur le fait qu'elles aient été valablement émises, entièrement libérées et soient librement négociables.

Les garanties accordées par M. Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria dans le cadre de la convention de garantie du 21 décembre 2010 sont susceptibles d'entraîner une réduction de prix, sans effet sur le prix des actions déterminé dans le cadre du protocole de cession ; la responsabilité des garants est plafonnée à 400.000 €.

Afin de garantir le paiement des sommes qui pourraient être dues en application de la convention de garantie, La Santa Maria a consenti un nantissement de 400.000 OCABSA 2010 n°2 de valeur unitaire de 1 €, équivalant au plafond de la garantie de 400.000 €.

²⁷ Aux termes du pacte, Edmond de Rothschild LBO *Side Fund* peut se substituer toute autre personne physique ou morale de son choix dans l'exécution de la promesse d'achat.

1.3.4 Maintien du salaire de M. Gabriel Martin-Macheco

Dans une « lettre accord » du 21 décembre 2010, Viadom confirme le maintien du salaire fixe annuel brut de 72.000 € de M. Gabriel Martin-Pacheco défini dans le contrat de travail signé avec Merci Plus en date du 1^{er} juillet 2008 et du remboursement des frais de déplacement et de représentation exposés dans le cadre de ses fonctions de Président – Directeur général de Merci Plus sur présentation de justificatifs.

Ce maintien de salaire et de remboursement de frais vaut même en cas de transfert éventuel ultérieur du contrat de travail de M. Gabriel Martin-Pacheco à Viadom.

1.3.5 Avenant n°3 au pacte d'associés de Viadom

Au titre de l'Opération, Edmond de Rothschild LBO *Side* Fund, M. Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria ont adhéré au pacte d'associés de Viadom ; cette adhésion est consignée sous forme d'avenant n°3 au pacte d'origine²⁸.

Le pacte d'associés ainsi actualisé régit classiquement les rapports entre les associés de Viadom ; il dispose qu'en cas de transferts de titres « non libres »²⁹ :

- certains associés de Viadom bénéficient d'un droit de préemption,
- chacun des associés de Viadom bénéficie d'un droit de cession conjointe proportionnelle,
- certains associés de Viadom, dont M. Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria, bénéficient d'un droit de cession conjointe totale.

En outre, aux termes du pacte, chacun des associés Viadom est tenu par une obligation de sortie commune en cas de réception par le fonds FCPR Edmond de Rothschild LBO Fund, en sa position d'associé majoritaire de Viadom, d'une offre d'un tiers portant sur l'acquisition de la totalité des titres Viadom.

Dans le cadre de ce pacte, M. Gabriel Martin-Pacheco doit notamment respecter une clause d'exclusivité et de non-concurrence de 3 ans et de non sollicitation et de non débauchage de 2 ans à compter de toute cessation de ses fonctions d'associé ou de salarié du Groupe Viadom.

²⁸ Le pacte d'origine, en date du 30 juin 2006, avait déjà été modifié par voie d'avenants successivement le 15 juin 2007 et le 31 octobre 2007.

²⁹ Par opposition à la notion de « transfert libre » stipulée dans le pacte.

Le pacte stipule également des engagements d'exclusivité, de non-concurrence, de non-débauchage et de non-sollicitation à la charge de certains associés de l'Initiateur.

Le pacte stipule enfin (i) que M. Gabriel Martin-Pacheco siègera au comité stratégique et au comité exécutif de Viadom et (ii) qu'un membre du Conseil d'administration de Viadom sera choisi parmi les candidats proposés par M. Gabriel Martin-Pacheco.

M. Gabriel Martin-Pacheco a été nommé membre du Conseil d'administration de Viadom par l'assemblée générale des associés de Viadom réunie le 21 décembre 2010.

1.3.6 Financement de l'Offre par Viadom

Par référence au prix d'Offre envisagé de 14,35 € par action, le montant en numéraire appelé à être versé par Viadom aux actionnaires minoritaires de Merci Plus pour acquérir leurs titres s'établirait à près de 5,1 M€³⁰ (§ 1.2.3).

A cette fin, Viadom a souscrit en janvier 2011 auprès du Crédit Lyonnais une ligne de financement complémentaire de 5,4 M€ couvrant l'acquisition des actions apportées à l'Offre ainsi qu'une partie des frais s'y rattachant ; pour mémoire, la proposition indicative de financement du Crédit Lyonnais à Viadom stipule que la Cible disposera au *closing* de l'Opération d'une trésorerie excédentaire nette de dette financière d'un montant minimum de 5,4 M€ correspondant approximativement à la trésorerie nette de Merci Plus à fin 2010 (§ 2.5.3).

Cette ligne de financement sera remboursée en tout ou partie par :

- une distribution exceptionnelle de dividendes sur laquelle statuera l'assemblée générale ordinaire de Merci Plus convoquée le 25 février 2011,
- un acompte sur dividendes qui sera décidé par le Conseil d'administration de Merci Plus convoqué à cette même date³¹.

1.3.7 Retrait obligatoire

Dans l'hypothèse où les actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de Merci Plus ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société, l'Initiateur a fait part de son intention, dans un délai de

³⁰ 353.660 actions * 14,35 €.

³¹ Le détachement du coupon relatif à la distribution exceptionnelle de dividendes et à l'acompte sur dividendes réduira le prix d'Offre à due concurrence sur la base des 1.058.750 actions en circulation.

3 mois suivant la clôture de l'Offre, de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire des actions Merci Plus qu'il ne détiendrait pas³².

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la société, et où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre dans les conditions susmentionnées, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de Merci Plus qui ne seront pas encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur.

L'Initiateur se réserve en outre le droit, dans la mesure où il ne pourrait pas mettre en œuvre un retrait obligatoire comme indiqué ci-dessus, de demander à NYSE - Euronext Paris la radiation des actions Merci Plus du marché Alternext de NYSE - Euronext Paris. NYSE - Euronext Paris ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des actions Merci Plus Groupe était réduite à la suite de l'Offre, de telle sorte que la radiation serait dans l'intérêt du marché, sous réserve des règles de celui-ci.

1.3.8 Perspective d'une fusion

L'Initiateur se réserve enfin la possibilité de procéder à une dissolution par confusion de patrimoine ou à une fusion par absorption de Merci Plus par Viadom, étant précisé :

- qu'il ne serait procédé à de telles opérations de restructuration qu'à l'issue de la procédure de retrait obligatoire et de la radiation de la cote des actions Merci Plus (§ 1.3.7),
- que la réalisation de telles opérations suppose qu'elles n'entraînent pas de conséquence négative pour les actionnaires minoritaires de la Société ou pour la gestion opérationnelle des sociétés du groupe Merci Plus.

2 PRESENTATION DE L'ACTIVITE ET DE L'ENVIRONNEMENT DE MERCI PLUS

2.1 Marché des services à la personne (SAP)

Dans le cadre de l'« *Etude prospective sur les services susceptibles d'émerger dans le*

³² Il est rappelé à cet égard qu'à l'issue de l'acquisition finalisée le 21 décembre 2010, l'Initiateur détient 66,60% du capital et 66,73% des droits de vote de Merci Plus Groupe (§ 1.2.1).

secteur des services à la personne » réalisée par BIPE³³ et publiée en date du 22 mai 2009, la dépense totale française au titre des prestations de services à la personne (hors assistantes maternelles) passerait de 9,6 Md€ en 2007 à **17,2 Md€** en 2015, soit une augmentation de 7,6 Md€ en 8 ans équivalente à une croissance annuelle moyenne de **7,6%** qui s'expliquerait par l'effet combiné de :

- la croissance démographique couplée à une hausse estimée du taux de recours et du nombre d'heures moyen par ménage : + 5,1 Md€ ;
- la hausse estimée des prix de l'ordre de 2% par an en moyenne : +2,5 Md€.

La croissance attendue du marché est également mise en avant dans le rapport de mars 2009 du Coe-Rexecode³⁴ établi pour le compte de la Fédération des Entreprises des Services à la Personne et l'OPCALIA³⁵ dans le cadre de la « *Mise en place d'un observatoire économique et social du secteur des entreprises de services à la personne* ». Au titre de cette étude, le chiffre d'affaires du secteur est estimé :

- à l'horizon 2015 entre et **8,3 et 12,7 Md€** ;
- à l'horizon 2020 entre **17,6 et 28,6 Md€**.

Le développement de ce marché reste très dépendant du maintien de politiques publiques incitatives basées entre autres sur l'octroi d'avantages fiscaux qui actuellement se présentent sous forme de réductions ou crédits d'impôt, d'une exonération partielle de cotisations patronales de Sécurité sociale ou d'un taux de TVA réduit ; le projet de loi de finances pour 2011 a supprimé le dispositif SAP de réduction de cotisations patronales URSSAF.

A la lecture de cette étude, il apparaît que les clients attendent de la part des prestataires de services à la personne :

- un développement des offres sur la petite enfance (de 0 à 3 ans)³⁶,
- une professionnalisation de l'offre au travers d'une amélioration de la compétence technique des intervenants, aussi bien dans les activités de

³³ Société d'études économiques ; cette étude a été diligentée par la Direction Générale de la Compétitivité, de l'Industrie et des Services (DGCIS).

³⁴ Centre d'observation économique et de Recherche pour l'expansion de l'économie et le développement des entreprises.

³⁵ OPCALIA accompagne les entreprises pour optimiser leurs investissements en formation.

³⁶ Merci Plus, après les avoir lancées en Ile-de-France, propose des prestations de garde d'enfants de moins de 3 ans depuis fin 2009.

ménage et de repassage que de jardinage³⁷.

2.2 Organisation et positionnement de Merci Plus sur son secteur

Le modèle économique et l'organisation générale de Merci Plus, qui occupe un créneau relativement étroit sur le marché des services à la personne, se caractérisent par :

- une offre de services à la personne diversifiée, axée autour des prestations de ménage et de repassage, de l'activité de garde d'enfants et des prestations de jardinage ;
- une présence territoriale en France métropolitaine par l'intermédiaire de trois types d'agences :
 - les agences détenues en propre (capital détenu à 100% par Merci Plus) dans les villes stratégiques ;
 - les gérances (capital réparti entre le gérant et Merci Plus qui reste majoritaire) dans les villes secondaires ;
 - les franchises donnant lieu au versement d'un droit d'entrée et d'une redevance annuelle par les franchisés.

L'organigramme du groupe se caractérise par la multiplicité des filiales contribuant à son caractère très étoffé. A titre indicatif, au 30 juin 2010, le périmètre de consolidation de Merci Plus était constitué de plus d'une soixantaine de filiales, dont plusieurs en cours de création. L'effectif à fin 2010 compte 421 équivalents temps plein (ETP) *versus* 453 ETP à fin 2009.

Nous avons actualisé, en fonction des informations recueillies auprès de nos interlocuteurs, la matrice SWOT établie par Euroland à l'occasion de l'introduction en bourse intervenue en mars 2010 ; l'évolution de l'environnement économique depuis lors a assombri les opportunités présentées lors de l'IPO, en particulier en termes de potentiel de développement du secteur³⁸ :

³⁷ L'activité ménage constitue le métier historique de Merci Plus depuis sa création en 2003, le service de jardinage n'étant proposé que depuis 2008.

³⁸ Les notes sectorielles remontent à 2009 et n'ont apparemment pas été actualisées (§ 2.1).

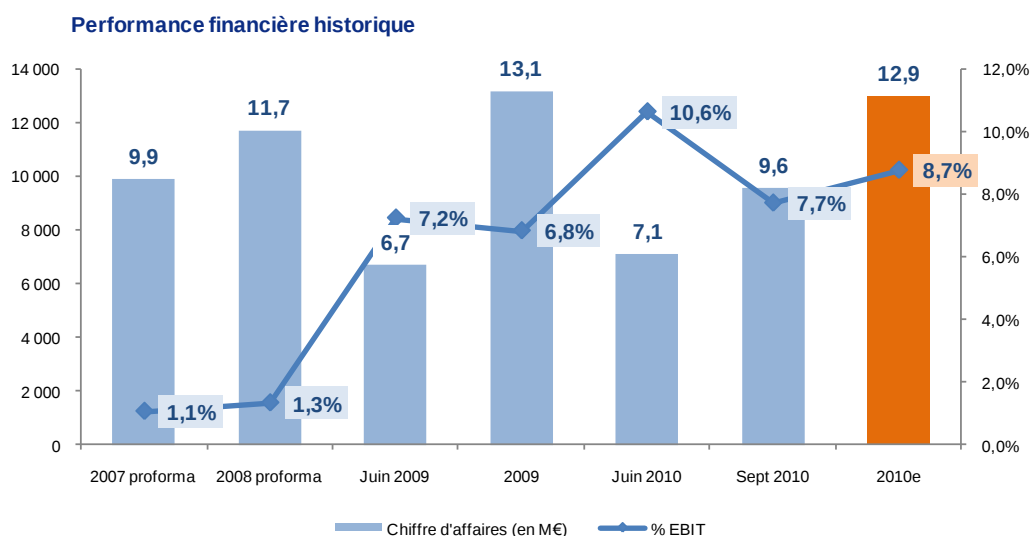
Forces	Faiblesses
• BFR structurellement négatif • Pluralité des modes de développement (incluant les agences détenues en propre, les franchises et les gérances) • Implantation physique via le réseau d'agences assurant un maillage territorial national • Centralisation des décisions • Professionnalisation de l'offre • Réactivité des effectifs	• Part importante du recrutement de nouveaux clients par Internet³⁹ • Offre de services encore concentrée (ménage et repassage, garde d'enfants et jardinage) • Structure de coûts fixes • Remise en cause du développement par la formule des gérances
Opportunités	Menaces
• Politiques publiques incitatives (avantages sociaux aux entreprises et fiscaux aux particuliers) • Exonérations fiscales liés à l'implantation (dispositif ZFU⁴⁰) • Relative fragilité des concurrents sur le marché, en relation avec le contexte économique dégradé	• Aggravation du contexte économique • Rigidité à l'augmentation des tarifs • Faible visibilité sur la récurrence des incitations fiscales (réduction / crédit d'impôt pour les particuliers employant des personnes à domicile) • Incertitudes sur les évolutions salariales (suppression de l'exonération de charges sociales patronales sur 2011) • Renchérissement du coût du travail • Faibles barrières à l'entrée sur le marché • Tendance à la concentration du secteur

³⁹ www.menage.fr (ménage et repassage) et www.merciplus.fr (entretien de la maison, garde d'enfants et jardinage).

⁴⁰ Zones Franches Urbaines.

2.3 Evolution de la performance de Merci Plus

Au regard de l'information consolidée communiquée par la Société, sa profitabilité a connu l'évolution suivante depuis 2007 :

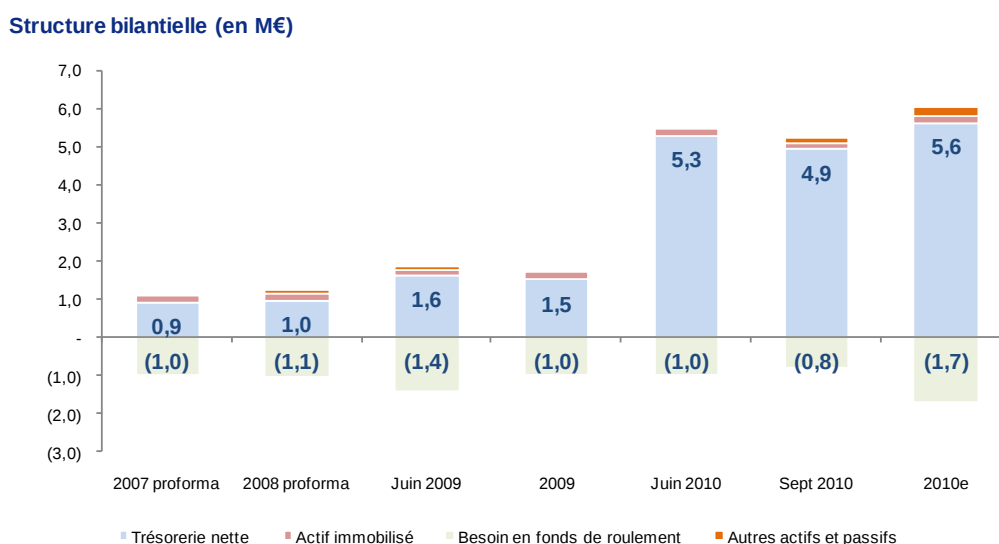


2.4 Autres éléments financiers

2.4.1 Structure bilantielle

L'analyse de la structure financière historique de Merci Plus met en avant la faible intensité capitalistique de l'activité ainsi que la présence d'un besoin en fonds de roulement (BFR) structurellement négatif impactant favorablement la trésorerie.

Au 22 mars 2010, suite à l'admission de la Société aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris, des fonds ont été levés à hauteur de 3,4 M€⁴¹ :



⁴¹ Emission de 258.750 actions nouvelles représentant 3,7 M€, minorés des frais d'émission de 0,3 M€.

2.4.2 Dividendes

La Société a distribué les dividendes suivants au titre des exercices clos le :

- 31 décembre 2006 : 50 k€,
- 31 décembre 2007 : 200 k€,
- 31 décembre 2008 : 120 k€,
- 31 décembre 2009 : 200 k€.

En date du 21 décembre 2010, le Conseil d'administration de Merci Plus a décidé de proposer à l'assemblée générale du 25 février 2011 de distribuer un dividende exceptionnel à prélever sur le poste de « Prime d'émission, de fusion, d'apport » (§ 1.3.6).

2.5 Caractéristiques comptables et financières

2.5.1 Observations sur le référentiel comptable

Les comptes consolidés de Merci Plus sont établis selon le référentiel comptable applicable en France. N'étant pas soumise à l'obligation de présenter ses comptes selon le référentiel IFRS du fait de la négociation de ses titres sur Alternext, la Société applique le règlement n°99-02 du Comité de la Réglementation Comptable (CRC) complété par le CRC 2005-10.

Les comptes annuels ont été certifiés sans réserve par le commissaire aux comptes au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2009 et les comptes semestriels au 30 juin 2010 ont été considérés par ce dernier comme conformes aux règles et principes comptables français, aux termes d'une revue limitée.

Dans le cadre de nos travaux, le management de Merci Plus nous a communiqué, sur le périmètre consolidé, des comptes intercalaires au 30 septembre 2010⁴² et des projections bilantielles au 31 décembre 2010⁴³ présentés selon les principes comptables français ; en date de notre rapport, les comptes consolidés au 31 décembre 2010 ne sont toutefois pas encore disponibles.

⁴² L'arrêté des comptes sociaux de Merci Plus Groupe SA, holding de tête du groupe, au 30 septembre 2010 a fait l'objet d'un rapport du commissaire aux comptes établi à l'occasion de la distribution d'acomptes sur dividendes (§ 1.3.6).

⁴³ Projections bilantielles prolongées sur la période 2011 à 2014.

2.5.2 Observations sur les comptes prévisionnels au 31 décembre 2010

Au regard de l'information communiquée par la Société sur ses anticipations au 31 décembre 2010, nous avons relevé les éléments suivants à appréhender dans le cadre des travaux d'évaluation :

- des immobilisations financières de **68 k€** composées de **46 k€** de cautions financières au titre des baux des locaux et de **22 k€** au titre de la participation de la Société dans A+⁴⁴ (20% du capital),
- une provision pour risques de **(5) k€** au passif du bilan,
- une dette **négative** vis-à-vis des intérêts minoritaires de **5 k€**,
- l'existence d'un déficit reportable de l'ordre de **900 k€**, source d'impôts différés actifs dont seule la partie recouvrable à court terme est comptabilisée, ce qui a donné lieu à la constatation d'un impôt différé actif de **252 k€**,
- un taux apparent d'imposition sur les sociétés de l'ordre de **39%**, dont le niveau sensiblement supérieur au taux de droit commun s'explique par l'existence d'éléments exceptionnels non déductibles ; *a contrario* le taux d'impôt normatif se situe en deçà du taux de droit commun à environ **29%**, du fait notamment des exonérations fiscales liées à l'implantation en Zones Franches Urbaines (ZFU),
- l'absence de provision pour indemnités de départ à la retraite considérée comme non significative du fait de la jeunesse de l'effectif et du *turn-over* de celui-ci,
- un engagement au titre du Droit Individuel à la Formation (DIF) considéré comme non significatif.

2.5.3 Endettement financier net

La trésorerie nette consolidée retenue pour la valorisation de l'action Merci Plus est issue des confirmations obtenues de la part du management de la Société à fin décembre 2010. Merci Plus dispose au 31 décembre 2010 d'une trésorerie nette

⁴⁴ Enseigne de diffusion de la qualité pour le secteur des Services à la Personne.

de **5,6 M€**, dont **4,1 M€** placées en valeurs mobilières, étant rappelé que les fonds levés lors de l'introduction en bourse n'ont pas été employés (§ 2.4.1)⁴⁵.

Nous n'avons pas jugé nécessaire, dans la modélisation par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (§ 3.4), d'ajuster la trésorerie nette au 31 décembre 2010 des éléments suivants, réputés décaissables ou encaissables, mais peu significatifs (§ 2.5.2) :

- provisions pour risques et charges : **5 K€** ; ces sommes, déductibles lors de leur versement, seront au surplus source d'une future économie d'impôt sur les sociétés,
- la quote-part de situation nette comptable revenant aux minoritaires et valorisée en valeur comptable à **5 k€**.

Nous avons en revanche constaté une économie d'impôt, dès 2011, sur la totalité des déficits (§ 2.5.2), qui est venue minorer l'impôt sur les sociétés pris en compte dans les flux prévisionnels de trésorerie de 2011. Après retraitement, la trésorerie financière nette de Merci Plus à retenir dans la modélisation DCF (§ 3.4) s'élève donc à **5,6 M€**⁴⁶.

Dans les approches analogiques (§ 3.3), au vu de la façon dont est définie la valeur d'entreprise dans la base de données nous servant de référence pour l'analyse, aucun retraitement spécifique n'est constaté au titre des déficits fiscaux n'ayant pas donné lieu à comptabilisation d'impôts différés. Par simplification, nous avons tenu compte dans ces approches de l'économie d'impôt sur l'ensemble des déficits reportables, soit **260 k€**.

La trésorerie nette de Merci Plus à retenir dans les valorisations analogiques s'élève ainsi à **5,9 M€**⁴⁷.

3 EVALUATION DE L'ACTION MERCI PLUS

Conformément aux recommandations de l'AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères. Ainsi, nous exposons ci-après les méthodes d'évaluation écartées (§ 3.1) et les approches de valorisation qui nous sont apparues

⁴⁵ La trésorerie nette (5,5 M€ au 31 décembre 2010, 4,8 M€ au 30 septembre 2010, 5,2 M€ au 30 juin 2010) pèse de façon déterminante dans la formation et la valeur des capitaux propres de Merci Plus ; cette situation s'explique notamment par le fait que la levée de fonds opérée lors de l'introduction en bourse n'a pas été consommée (§ 2.4.1).

⁴⁶ Valeurs mobilières de placement (4,1 M€) + Disponibilités (1,5 M€) + Immobilisations financières (pour mémoire).

⁴⁷ Trésorerie nette DCF (5,6 M€) + Impôts différés actifs (0,3 M€).

les plus pertinentes afin d'apprécier le caractère équitable du prix des actions Merci Plus proposé par l'Initiateur (§ 3.2 et suivants).

La date de référence que nous avons arrêtée pour l'évaluation de l'action Merci Plus est le 31 décembre 2010⁴⁸. Le nombre d'actions dilué retenu pour nos calculs s'établit à 1.063.285 actions (§ 1.2).

3.1 Méthodes d'évaluation écartées

3.1.1 Actualisation des dividendes

Nous ne jugeons pas utile, dans le principe, de recourir à l'actualisation des dividendes en considérant que les résultats aboutiraient nécessairement à une valeur inférieure à celle obtenue par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, qui comprennent implicitement les dividendes futurs.

3.1.2 Actif net réévalué

La méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR) consiste à corriger l'Actif Net Comptable (ANC) des plus ou moins values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan. En l'absence de valeur de marché propre à des éléments qui seraient détachables du processus d'exploitation, cette méthode ne trouve pas à s'appliquer.

Pour mémoire, l'ANC de Merci Plus, exprimé en valeur mathématique, ressort à environ **4,1 €** par action au 31 décembre 2010⁴⁹.

3.1.3 Cours de bourse cible

Le titre n'étant suivi que par Euroland, société financière en charge du contrat de liquidité de la Société, l'objectif de cours de bourse ne sera présenté qu'à titre informatif.

En date du 29 septembre 2010, Euroland⁵⁰ prévoyait un cours cible de **12 €** par action.

3.2 Référence au cours de bourse

3.2.1 Historique du cours de bourse

⁴⁸ A l'exception de la référence au cours de bourse (§ 3.2).

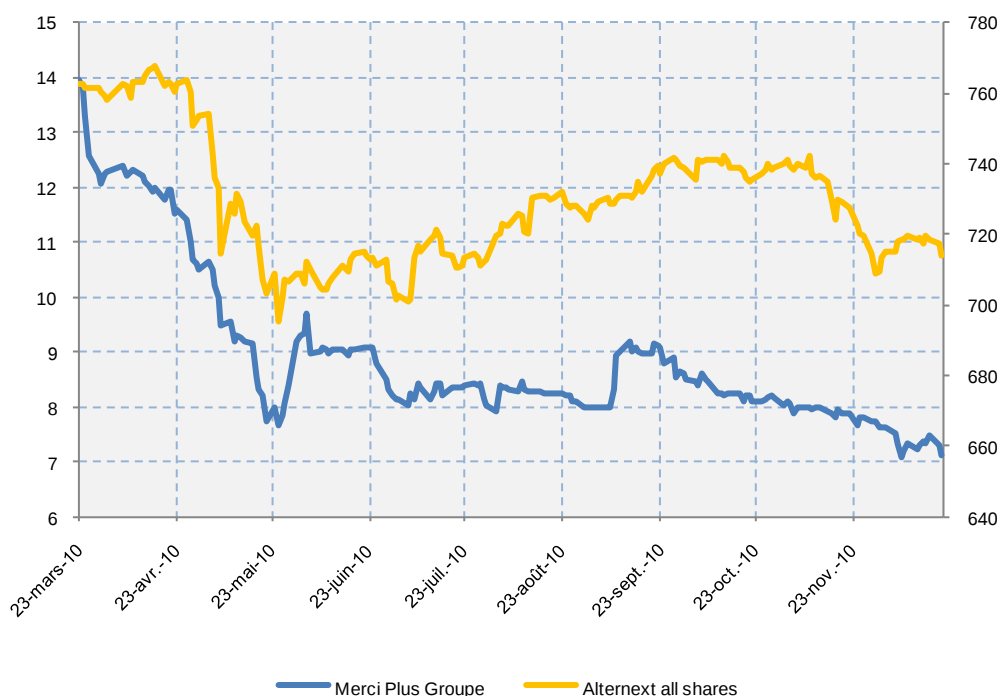
⁴⁹ Capitaux propres au 31 décembre 2010 (4.311 k€) rapporté au nombre d'actions non dilué (1.058.750).

⁵⁰ Euroland conseille présentement d'apporter à l'Offre à 14,35 € (*versus* achat).

Merci Plus a été introduite sur le marché Alternext d'Euronext Paris en date du 22 mars 2010, les premières négociations des actions ayant débuté le 23 mars 2010.

Nous avons présenté ci-après l'évolution du cours de bourse du titre Merci Plus depuis son introduction en bourse avec l'indice de référence Alternext All-share⁵¹ créé en septembre 2006, jusqu'à la date de suspension du cours le 21 décembre 2010 :

Merci Plus Groupe (en €) / Alternext all shares



Les principales évolutions du cours de bourse depuis l'introduction de la Société sur Alternext sont les suivantes :

- Une chute du cours de bourse immédiatement après l'introduction en mars 2010 à 14,35 €, et ce jusqu'à fin mai 2010, s'expliquant par un flottant acquis à près de 90% par des particuliers ; ces derniers, constatant la chute rapide du cours, ont vendu rapidement leurs titres sur le marché, et, par ce signal négatif, ont entretenu la chute du titre ;
- Un rebond du cours début juin 2010 concomitant avec l'annonce de l'ouverture de quatre nouvelles agences et le lancement réussi d'une nouvelle offre de service à domicile sous la marque « 100% ménage » lançant la première solution de ménage et repassage *low cost*, exclusivement proposée sur Internet ;

⁵¹ Représentatif de toutes les valeurs cotées sur le marché Alternext d'Euronext.

- Une baisse du cours à fin juin 2010 dans la semaine précédant la décision de l'assemblée générale du 30 juin 2010 de distribuer 200 k€ de dividendes au titre de l'exercice 2009 ;
- Un regain du cours début septembre 2010 suite au communiqué de presse du 8 septembre 2010 mentionnant la mise en œuvre en date du 8 juillet 2010 d'un contrat de liquidité confié à Euroland ;
- Une baisse du cours à fin septembre 2010 après l'annonce d'un second semestre 2010 soumis à une saisonnalité défavorable et à une conjoncture économique encore difficile en dépit d'une publication de résultats pour le premier semestre en forte progression.

De manière générale, il semblerait que les craintes sur la réduction ou la suppression du crédit d'impôts de 50% ainsi que sur la réduction de niches sociales aient pesé sur le cours tout au long de la vie boursière du titre Merci Plus, et ce particulièrement pendant l'été 2010 au cours duquel le débat sur les niches fiscales a battu son plein, et au début du mois de décembre où fut confirmée, pour la loi de finances 2011, la fin de l'exonération de charges patronales URSSAF sur les emplois de Services à la Personne.

3.2.2 Constats depuis l'introduction en bourse

Par rapport au prix d'Offre proposé de 14,35 € par action Merci Plus, la prime extériorisée par le dernier cours de bourse *spot* en date du 21 décembre 2010 de **7,13 €** s'élève à **101 %** et par le cours moyen pondéré par les volumes depuis l'introduction en bourse à **45,6 %**.

Le flottant du titre représente près du tiers du capital. Depuis l'introduction en bourse, les volumes échangés correspondent à une rotation quotidienne du flottant de 0,48%, soit 120% sur une période de 250 jours de bourse.

La présente offre permet en définitive aux actionnaires minoritaires de recouvrer ou de trouver une liquidité à un prix égal à celui de l'introduction en bourse.

3.3 Approche de valorisation analogique fondée sur les comparables boursiers

3.3.1 Etendue et composition de l'échantillon

Le service à la personne étant une activité de proximité, peu de sociétés de ce secteur sont cotées, ce d'autant plus sur les activités sur lesquelles se positionne Merci Plus.

Face aux difficultés à constituer un échantillon de sociétés totalement comparables, et en raison de l'absence de cotation de concurrents directs tels que O2⁵², nous avons retenu un assez large panel de sociétés proposant des services à la personne dans divers secteurs d'activité. Ces entités, répertoriées ci-dessous, présentent pour la plupart des capitalisations boursières⁵³ supérieures à celle de Merci Plus⁵⁴ :

Comparables boursiers			
Société	Pays	Activité	Capitalisation (m€)
Acadomia	FRA	Soutien scolaire	33,4
Aquila SA	FRA	Intervention sur alarme et télésurveillance, gardiennage et assistance aux personnes dépendantes	5,0
Chemed Corp.	USA	Filiale Vitas Healthcare Corp. : services à la personne destinés aux personnes âgées (domicile, maisons de retraite, hôpital)	1 077,8
Demos	FRA	Formation professionnelle	60,2
Healthcare Services Group	USA	Assistance médicale à domicile	802,1
HomeMaid AB	SWE	Ménages pour particuliers et professionnels, lavage de vitres, gardiennage et jardinage	14,0
Homeserve	GBR	Réparations d'urgence : plomberie, électricité et de gaz	1 734,8
LVL Medical Groupe SA	FRA	Installation et maintenance de matériel respiratoire	170,0
Solutions 30 (ex PC30)	FRA	Assistance informatique, installations électriques et gaz, d'équipements audiovisuels et terminaux de points de vente	53,1

On soulignera donc que les résultats obtenus par la méthode des comparables boursiers résultent d'un exercice de comparaison avec un échantillon de sociétés qui affichent des disparités, en termes de taille et d'activité, avec la Cible, ce qui en restreint la fiabilité ; Merci Plus, en raison de sa présence sur Alternext, étant dispensée d'établir ses comptes consolidés en conformité avec le référentiel comptable international IFRS *a fortiori* US GAAP (§ 2.5.1), présente de surcroît des

⁵² www.france-menage.fr

⁵³ Au 17 janvier 2011.

⁵⁴ En l'absence de données prévisionnelles concernant Acadomia, Aquila SA et HomeMaid AB, ces sociétés sont *de facto* exclues du calcul des multiples (annexe 8).

agrégats de rentabilité (excédent brut d'exploitation⁵⁵, résultat d'exploitation⁵⁶) nécessairement hétérogènes avec les multiples de valeur d'entreprise des comparables, notamment étrangers, qui y sont appliqués pour évaluer la Société.

3.3.2 Indicateurs clés de l'échantillon

Afin d'apprécier globalement les performances des sociétés du secteur du service à la personne, nous avons déterminé, à partir des informations⁵⁷ issues de nos bases de données, et pour l'ensemble des sociétés retenues dans l'échantillon des comparables affichant des données prévisionnelles de 2010 à 2012 :

- la croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires attendue ;
- le taux d'EBITDA historique et prévisionnel ;
- le taux d'EBIT historique et prévisionnel.

Les résultats obtenus, détaillés en annexe 7, sont les suivants :

- croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de 2010 à 2012 : **9,0 %** ;
- taux d'EBITDA 2005-2009 : **10,6%** ;
- taux d'EBITDA prévisionnel 2010-2012 : **13,5%** ;
- taux d'EBIT 2005-2009 : **8,6%** ;
- taux d'EBIT prévisionnel 2010-2012 : **11,0%**.

3.3.3 Modalités de calcul des multiples d'excédent brut d'exploitation (EBITDA) et de résultat d'exploitation (EBIT)

Afin de calculer les ratios VE/EBIT et VE/EBITDA de chacune des sociétés comparables, nous nous sommes référés aux éléments suivants :

- la valeur d'entreprise de chaque société a été retenue en date du 17 janvier 2011 ;
- les estimations d'EBIT et d'EBITDA au titre de 2011 et 2012 (pour l'ensemble des sociétés comparables) sont issues de consensus d'analystes.

Les multiples moyens ainsi obtenus sont présentés en annexe 8.

Nous avons délibérément écarté les multiples de chiffre d'affaires et de résultat net (PER), les premiers n'appréhendant pas les différences de marge et de rentabilité

⁵⁵ EBITDA (*Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*).

⁵⁶ EBIT (*Earning Before Interest and Taxes*).

⁵⁷ Au 15 décembre 2010.

entre les sociétés comparables, ni les distorsions dans la reconnaissance des revenus entre sociétés d'un même secteur, les seconds conduisant à des estimations biaisées par les écarts de structure financière et les disparités de taux d'imposition ; le marché valorise usuellement peu le surplus de trésorerie non lié à l'exploitation *i.e.* au cas d'espèce la levée de fonds de l'IPO non consommée (§ 2.4.1).

Au vu de la différence entre la capitalisation boursière moyenne et la profitabilité historique et prévisionnelle des sociétés composant le panel de comparables retenus, d'une part, et celles de Merci Plus, d'autre part, nous considérons qu'il convient d'appliquer une décote de taille et de moindre profitabilité aux multiples ainsi obtenus afin d'obtenir une valorisation pertinente de la Société.

Le postulat sur lequel repose la décote de taille est qu'il existe un risque accru sur les entreprises de petite taille du fait notamment de la concentration des pouvoirs de direction sur quelques personnes, d'un accès plus limité au financement, ainsi que d'une plus grande sensibilité à la conjoncture. Une analyse de la Société Française des Evaluateurs (SFEV) de septembre 2008 traitant des « Primes et décotes dans le cadre des évaluations financières » précise que la décote de taille peut s'apparenter à une décote de moindre liquidité, la liquidité des actions cotées restant dans les faits liée à la taille de la société cotée ; selon cette étude, « la décote de liquidité s'élève en moyenne à environ 20% entre une valeur donnée et une autre dix fois plus petite ».

Au regard de la différence à la fois de taille (cf. supra) et de profitabilité prévisionnelle entre les comparables boursiers et Merci Plus, il nous paraît raisonnable d'appliquer aux multiples une décote globale de l'ordre de **30%**.

3.3.4 Résultats

En transposant les multiples issus de l'échantillon aux données d'EBITDA et d'EBIT estimées par le management sur les années 2011 et 2012 au terme du plan d'affaires dans sa version la plus favorable (§ 3.4.2.1), la valorisation de l'action Merci Plus se situe dans une fourchette comprise entre **9,2 €** et **13,1 €**, déterminée à partir des multiples exposés en annexe 8, avec une valeur moyenne de **11,1 €**. Par rapport à cette valeur moyenne, le prix d'Offre proposé de 14,35 € par action Merci Plus extériorise une prime de **28,6%**⁵⁸ :

Comparables boursiers											
M€	Multiples	Agrégats	Valeur d'entreprise (VE)	% décote	VE décotée	Trésorerie nette	Valeur de capitaux propres	Actions	Contrat liquidité	Actions gratuites	Valeur par action (€)
x EBITDA 2011	7,9x	1,3	10,0	30%	7,0	5,9	12,9	1,059	(0,003)	0,008	12,1 €
x EBITDA 2012	7,0x	0,8	5,6	30%	3,9	5,9	9,8	1,059	(0,003)	0,008	9,2 €
x EBIT 2011	9,4x	1,2	11,5	30%	8,0	5,9	13,9	1,059	(0,003)	0,008	13,1 €
x EBIT 2012	8,4x	0,8	6,5	30%	4,5	5,9	10,4	1,059	(0,003)	0,008	9,8 €

⁵⁸ Prime variant de 9,6% à 55,6% selon les agrégats retenus (§ 3.8).

3.4 Approche de valorisation intrinsèque fondée sur la méthode d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie ou *Discounted Cash-Flows* (DCF)

3.4.1 Rappel des principes de la méthode DCF

La valeur d'une entreprise correspond aux flux nets de trésorerie prévisionnels destinés aux investisseurs, actualisés à un taux intégrant les risques et la valeur de l'argent dans le temps.

Dans la pratique, cette valeur d'entreprise est estimée sur la base des *cash-flows* libres futurs, lesquels sont actualisés à un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital (fonds propres et externes).

Les *cash-flows* libres résultent du résultat d'exploitation fiscalisé, sous déduction de la variation de BFR et des investissements nets, augmenté des charges nettes calculées⁵⁹.

Le calcul de la valeur résiduelle repose sur la capitalisation du *cash-flow* libre durable au coût du capital ; il table sur une hypothèse de continuité de l'exploitation à terme et tient compte d'une croissance à l'infini en phase avec la croissance attendue à long terme (méthode dite de Gordon Shapiro).

Le taux d'actualisation s'appliquant pour la capitalisation des *cash-flows* libres correspond au Coût Moyen Pondéré du Capital (*Weighted Average Cost of Capital* ou « Wacc ») combinant le coût des fonds propres et de la dette après impôts ; dans le cadre de nos travaux, celui-ci a été déterminé directement au regard du beta de l'actif économique.

Afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres, est ajoutée à la valeur d'entreprise des activités opérationnelles, le cas échéant, la valeur des actifs hors exploitation et en est déduit l'endettement financier net.

3.4.2 Plan d'affaires de Merci Plus

3.4.2.1 Processus de construction du plan d'affaires 2010-2014

Le plan d'affaires 2010-2014 présenté par le management se base sur deux scénarii (« haut » et « bas ») se différenciant principalement par les hypothèses de développement des franchises à retenir dans le futur, d'une part, et en matière de crédit ou de réduction d'impôt pour les particuliers employant une personne à domicile, d'autre part :

⁵⁹ EBITDA égal au résultat d'exploitation (EBIT) retraité des charges nettes calculées (dotations aux amortissements).

- la version « haute » postule la permanence de ce crédit ou de cette réduction d'impôt à 50% ; elle table sur un rythme de développement de 5 franchises⁶⁰ par an sur la période de prévisions,
- la version « basse » anticipe une baisse de ce crédit ou de cette réduction d'impôt à 40% à compter de 2012 ; elle ne prévoit pas de développement au-delà des 5 franchises dont la création est prévue en 2011.

Afin d'extérioriser le maximum de valeur par l'application de la méthode DCF, nous nous sommes référés au scénario le plus volontariste (version haute) qui repose sur les principales informations et hypothèses suivantes :

- l'estimé au 31 décembre 2010, que le management estime à ce stade très proche des réalisations ; l'exercice 2010 a été notamment marqué par une régression du volume d'heures moyen et des résiliations de contrats, à relier aux incertitudes quant à l'avenir de la réduction d'impôt de 50% pour les particuliers employant une personne à domicile,
- une croissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires de **4,2 %** sur la période de prévisions correspondant à une activité moyenne de l'ordre de 700.000 heures par an et une hausse des tarifs horaires de 1 € TTC en 2011 et 2013, s'appliquant au tarif actuel de l'ordre de 20 € TTC⁶¹. L'évolution du chiffre d'affaires résulte d'une analyse détaillée de l'évolution du nombre d'heures de prestations facturées et du taux horaire moyen des différentes prestations,
- un taux de marge d'EBIT / Chiffre d'affaires moyen de l'ordre de **7,5%** sur la période de prévisions impacté défavorablement dès 2012 par une hausse des coûts salariaux résultant d'une prévision de hausse du SMIC et de l'anticipation de l'application de nouvelles dispositions de la convention collective nationale des services à la personne augmentant la contribution patronale au régime de prévoyance,
- un Besoin en Fonds de Roulement (BFR) moyen structurellement négatif de **-12%**⁶² du chiffre d'affaires sur la période de prévisions, niveau considéré comme normatif par le management,
- un taux d'investissement représentant seulement **0,1%** du chiffre d'affaires sur l'ensemble de la période, justifié par l'absence d'investissement majeur à consacrer au cours des années à venir : l'activité est faiblement

⁶⁰ Le développement des gérances a été suspendu depuis mi 2010.

⁶¹ La croissance de l'activité sur la période du plan reste cependant en-deçà de la croissance annuelle moyenne de **7,6%** qui était prévue en 2009 à l'horizon 2015 sur le marché des services à la personne (§ 2.1).

⁶² Nous avons, par construction, exclu l'impôt différé du BFR.

capitalistique et l'essentiel des investissements nécessaires (notamment la mise en place du système informatique) ont été réalisés sur les premières années.

3.4.2.2 Fiabilité du processus de prévisions

Nous constatons certaines difficultés à réaliser un exercice de prévisions à moyen terme fiable, compte tenu de l'absence de carnet de commandes sur l'ensemble des activités, des éventuelles répercussions pouvant se faire sentir dans un contexte de crise encore récent et des évolutions potentielles des dispositions salariales applicables dans le cadre de services à la personne.

Nous rappelons à cet égard que le management de Merci Plus, en raison de la structure même du *business model* de la Société, n'a pu atteindre pleinement les objectifs présentés au marché⁶³ lors de son introduction en bourse, entraînant par là même la spirale baissière du cours de bourse (§ 3.2.1) ce qui témoigne à la fois des difficultés précitées et d'un risque d'exécution du plan d'affaires, notamment dans sa version haute que nous avons privilégiée⁶⁴.

3.4.2.3 Synthèse

Il nous semble qu'au vu des réalisations passées et des incertitudes sur l'environnement économique et financier actuel, les objectifs fixés dans le plan d'affaires dans sa version haute n'ont rien d'acquis, mais reposent finalement sur des hypothèses assez réalistes.

3.4.3 Estimation de la valeur terminale

La valeur terminale au terme du plan d'affaires a été déterminée de façon usuelle en actualisant un flux normatif sur un horizon infini ; les hypothèses retenues pour déterminer ce flux sont les suivantes :

- le chiffre d'affaires normatif correspond au chiffre d'affaires 2014 majoré d'un taux de croissance de **1,5%** en ligne avec les dernières prévisions d'inflation⁶⁵,

⁶³ Ces objectifs anticipaient une croissance externe qui ne s'est finalement pas concrétisée. Le fonctionnement en gérance également mis en avant lors de l'IPO n'a finalement pas été à la hauteur des espérances du management, et force est de constater le faible poids des intérêts minoritaires à ce jour (§ 3.4.5).

⁶⁴ Le chiffre d'affaires 2010 réalisé est notamment inférieur de 19 % au chiffre d'affaires de 15,9 M€ prévu lors de l'introduction en bourse, conduisant à un taux d'EBIT réalisé (8,7%) moindre que celui prévu (9,1%) ; les projections 2011 ont également été revues à la baisse par rapport à celles anticipées lors de l'IPO.

⁶⁵ Journal des Finances – 2 décembre 2010 : « Jean-Claude Trichet, le président de la Banque centrale européenne, a annoncé ce jeudi lors d'une conférence de presse que **la prévision d'inflation pour 2011 en zone euro était revue en hausse, à 1,8% contre 1,7% précédemment. Pour 2012, la BCE prévoit une hausse des prix de 1,5% en 2012 en zone euro, selon une première estimation, a ajouté son président.** »

- le ratio normatif EBITDA / Chiffre d'affaires a été arrêté à **7,5%**, étant observé que la moyenne de ce ratio sur la période 2007 à 2014 est sensiblement inférieure (6,4%) ; nous avons considéré que la croissance de l'activité permettait une meilleure absorption des frais fixes,
- le montant des investissements correspond à la dotation aux amortissements ; nous considérons ainsi implicitement qu'il n'y a pas lieu de tenir compte d'un investissement additionnel à perpétuité,
- le BFR, structurellement négatif, s'élève à **-12%** du chiffre d'affaires « normatif », ce niveau ayant été défini au regard de l'évolution de l'activité (§ 3.4.2.1),
- le flux récurrent a été fiscalisé au taux de droit commun de 33,33%, en considérant que l'allègement de la charge d'impôt sur les sociétés dont bénéficie actuellement Merci Plus n'a pas vocation à perdurer à long terme (§ 2.5.2).

3.4.4 Détermination du taux d'actualisation

Les flux espérés (*cash-flow* d'exploitation) ont été actualisés au coût moyen pondéré du capital.

Le coût des fonds propres a été estimé **directement** à partir de la formule du MEDAF⁶⁶ dont les composantes sont les suivantes :

- taux sans risque : **3,38%** égal au rendement moyen sur les 30 derniers jours précédant le 18 janvier 2011 des OAT à 10 ans⁶⁷. La société étant faiblement capitalistique et les principaux investissements ayant déjà été réalisés, nous considérons qu'elle ne suit pas un cycle économique récurrent. A ce titre, un taux sans risque applicable à une longue période, soit 10 ans, a été retenu,

⁶⁶ Le Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers (MEDAF) ou *Capital Assets Pricing Model* (CAPM) est utilisé pour évaluer des actions dans un marché en équilibre. Il est basé sur le fait que seul le risque de marché, ou risque non diversifiable, est rémunéré par les investisseurs dans un tel marché. Le coût moyen pondéré du capital est alors égal au taux de l'argent sans risque majoré d'une prime de risque (beta de l'actif économique x prime de risque de marché).

⁶⁷ Source : www.banque-france.fr

- prime de risque du marché : la prime de risque moyenne des principales valeurs françaises échangées (CAC 40) a été estimée à **6,1%**⁶⁸ ; on soulignera la difficulté d'apprécier la prime de marché dans la période de crise qui tend à perdurer, ainsi que la sensibilité de la valorisation à ce paramètre,
- coefficient beta « désendetté » ou de l'actif économique de **0,57** : comme récapitulé en annexe 9 :
 - nous avons recalculé pour chacune des sociétés comparables, le beta « endetté » de l'action par rapport à son indice de référence sur une moyenne période comprise entre 3 et 5 ans⁶⁹ selon l'information disponible pour les différentes sociétés, afin de tempérer les effets de la crise encore récente,
 - par mesure de simplification, nous avons considéré comme nul le beta de la dette pour les différentes sociétés et avons donc calculé le beta « désendetté » ou beta de l'actif économique,
- prime de risque spécifique : nous avons retenu une prime de risque spécifique de **3%**⁷⁰ traduisant une taille de Merci Plus inférieure à celle des autres sociétés comparables retenues dans l'échantillon utilisé pour définir le beta de l'activité ainsi qu'une moindre liquidité.

Sur cette base, le coût moyen pondéré du capital s'établit à **9,9%**⁷¹.

Pour les besoins de notre analyse de sensibilité du modèle, nous avons simulé plusieurs scenarii dans un intervalle de taux d'actualisation compris entre **8,5%** et **11,5%** avec un coût moyen pondéré du capital **médian** de **10%**.

3.4.5 Résultats

Au 31 décembre 2010, la valeur centrale des capitaux propres de la Société selon la méthode des DCF est estimée à **14,9 M€**, et se ventile comme suit :

- valeur d'entreprise de **9,3 M€** ;

⁶⁸ Moyenne des données Natixis Securities (5,98%) en date du 21 janvier 2011 calculées sur le CAC 40 et Fairness Finance (6,20%) en date du 19 janvier 2011 calculées sur le CAC 40 hors banques, assurances et immobilières (soit un échantillon de 34 sociétés).

⁶⁹ Source : InFinancials. Nous avons systématiquement rapproché la dette nette des comparables issue de la base de données et la dette publiée la plus récente ; les écarts que nous avons relevés entre ces deux sources ne remettent pas en cause le calcul du beta de l'actif économique.

⁷⁰ Déterminé à partir d'une étude longitudinale du différentiel de rendement entre « *small caps* » et « *large caps* » (*Risk and Return of Fama/French US Indexes over 81 Years (Jan. 1928 to Dec. 2008)*).

⁷¹ $3,38\% + 0,57 * 6,1\% + 3\% = 9,9\%$.

- trésorerie nette de **5,6 M€** (§ 2.5.3),

soit une valeur de l'action de **14 €**⁷².

Par rapport au prix d'Offre proposé de 14,35 € par action Merci Plus, la prime s'élève à **2,7 %** :

(i) Sensibilité de la valeur des capitaux propres au couple taux d'actualisation / taux de croissance perpétuelle (en M€)

Croissance infini	Taux d'actualisation						
	8,50%	9,00%	9,50%	10,00%	10,50%	11,00%	11,50%
0,00%	15,4	14,8	14,4	13,9	13,6	13,2	12,9
0,50%	15,8	15,2	14,7	14,2	13,8	13,4	13,1
1,00%	16,3	15,6	15,1	14,5	14,1	13,7	13,3
1,50%	16,8	16,1	15,5	14,9	14,4	14,0	13,6
2,00%	17,5	16,7	15,9	15,3	14,8	14,3	13,8
2,50%	18,2	17,3	16,5	15,8	15,2	14,6	14,1
3,00%	19,1	18,0	17,1	16,3	15,6	15,0	14,5

(ii) Sensibilité de la valeur de l'action au couple taux d'actualisation / taux de croissance perpétuelle (en €)

Croissance	Taux d'actualisation						
	8,50%	9,00%	9,50%	10,00%	10,50%	11,00%	11,50%
0,00%	14,5	14,0	13,5	13,1	12,7	12,4	12,1
0,50%	14,9	14,3	13,8	13,4	13,0	12,6	12,3
1,00%	15,3	14,7	14,2	13,7	13,3	12,9	12,5
1,50%	15,8	15,1	14,6	14,0	13,6	13,1	12,8
2,00%	16,4	15,7	15,0	14,4	13,9	13,4	13,0
2,50%	17,1	16,3	15,5	14,8	14,3	13,8	13,3
3,00%	18,0	16,9	16,1	15,3	14,7	14,1	13,6

3.5 Offres antérieures

Il nous a été confirmé que Merci Plus n'a fait l'objet d'aucune offre ni manifestation d'intérêt récente et formalisée, antérieurement à la présente opération.

⁷² L'IPO a été réalisée sur la base d'une valeur par action en DCF, avant décote de 20%, de 18,5 €. Le passage entre cette valeur appréciée en mars 2010 et notre valeur centrale de l'ordre de 14 € peut s'expliquer principalement par la dilution liée à l'augmentation de capital de l'IPO (- 1,4 €), la révision à la baisse des prévisions d'activité et de rentabilité sous-tendant les flux de trésorerie (- 4,9 €), la diminution des intérêts minoritaires attachés aux gérances (+ 1,2 €), ainsi que la variation de trésorerie de mars à fin décembre 2010 (+ 0,6 €).

3.6 Comparables transactionnels

A titre de simple recoupement de la valorisation obtenue par les comparables boursiers, les acquisitions réalisées par l'Initiateur en 2007⁷³ font ressortir des multiples de transactions moyens VE / EBITDA de 7,5x et VE / EBIT de 8,2x qui, bien que se rapportant à une période antérieure à la crise boursière survenue en 2008, ne sont pas fondamentalement divergents de nos multiples boursiers (§ 3.3.4).

Les informations relatives à des transactions récentes intervenues dans le secteur n'ont pas été rendues publiques.

3.7 Synergies

Sur la base des déclarations faites par les parties, l'Offre est motivée par la volonté de l'Initiateur de renforcer ses activités sur le créneau du ménage et du jardinage également occupé par Merci Plus, et d'y adjoindre celui de la garde d'enfants où seule la Cible est présente.

Par son adossement à Viadom, Merci Plus devrait bénéficier d'une capacité plus importante d'absorption de ses coûts fixes ; du fait de ce rapprochement, Viadom profitera du réseau physique de Merci Plus.

Nonobstant cette stratégie de diversification, contribuant à l'amélioration du profil de risque des deux entités, Viadom, au-delà d'économies d'échelle du fait de la rationalisation de l'organisation, n'anticipe pas de synergies de coûts ni de revenus de grande ampleur avec Merci Plus. Nous n'avons en conséquence pas appréhendé l'impact de synergies dans nos approches de valorisation.

3.8 Synthèse de nos travaux

Les valeurs que nous obtenons à l'issue de notre évaluation multicritères dégagent les primes résumées dans le tableau ci-dessous, en comparaison du prix d'Offre envisagé de 14,35 € par action (coupon attaché) :

⁷³ Les informations relatives aux acquisitions 2008 et 2009 n'étant pas disponibles en ce qui concerne les multiples d'EBITDA et d'EBIT ; en effet ces acquisitions ont été réalisées pour capter le chiffre d'affaires, en tablant sur une progressive normalisation de la rentabilité au sein du groupe.

Synthèse		
	Action (€)	Prime
ANC - 31 décembre 2010	4,1	252,3%
Cours moyen depuis IPO	9,9	45,6%
DCF - hyp. Haute	14,0	2,3%
x EBITDA 2011	12,1	18,2%
x EBITDA 2012	9,2	55,6%
x EBIT 2011	13,1	9,6%
x EBIT 2012	9,8	46,5%

Nous privilégions dans notre appréciation du prix d'Offre les deux critères suivants :

- le cours de bourse, dans la mesure où l'Offre permet aux actionnaires minoritaires de renouer avec le prix de l'IPO, après une chute importante du cours,
- le potentiel de valeur en DCF.

Nous ne faisons délibérément pas apparaître en synthèse la prime sur la transaction préalable à l'Offre, au vu des clauses spécifiques contenues dans les accords transactionnels faisant l'objet d'un développement au chapitre suivant (§ 4) ; en tout état de cause, le prix d'Offre de 14,35 € ne peut être directement rapproché du prix de 10 € rémunérant dans l'immédiat les apports et la cession à Viadom des titres Merci Plus détenus par M. Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria.

On rappellera par ailleurs qu'après décote d'IPO de 20%, et compte tenu du nombre d'actions en circulation avant l'opération (800.000), la fourchette de valorisation *pre-money* lors de l'introduction en bourse était comprise entre 9,6 M€ et 11,8 M€ (valeur centrale de 10,7 M€), soit entre 12 € et 14,7 € par action (valeur centrale de 13,4 €).

En définitive, le prix d'Offre de 14,35 €, équivalent au prix d'introduction en bourse de Merci Plus intervenue début 2010, doit être mis en regard d'une révision à la baisse des prévisions d'activité dans un contexte de difficultés économiques affectant les ménages et d'incertitudes sur les incitations fiscales en faveur de l'emploi de personnes à domicile.

On rappellera également à cet égard que les objectifs de développement, notamment de croissance externe dans les secteurs de l'entretien de la maison et de la garde d'enfants, affichés lors l'introduction en bourse, n'ont pu être atteints, et que la levée de fonds reste à ce jour inemployée.

4 ANALYSE DES ACCORDS CONCLUS ENTRE LES PARTIES

Au-delà des confirmations obtenues auprès du management de la Cible et de l'Initiateur, nous nous sommes attachés à vérifier, à la lecture des accords conclus entre les parties (§ 1.3), l'absence de dispositif particulier bénéficiant à M. Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria, pouvant s'assimiler à un complément de prix supérieur à la différence entre le prix d'Offre envisagé de 14,35 € par action et le prix de 10 € proposé par Viadom dans le cadre du transfert du bloc de contrôle, au terme d'un processus transactionnel⁷⁴.

Nous nous sommes dès lors concentrés sur la modélisation des 3.525.450 OCABSA 2010 n°2 remis à M. Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria au titre de leurs apports préalables à l'Offre (§ 1.3.1), étant précisé que la promesse d'achat d'OCABSA 2010 n°2 par Edmond de Rothschild LBO *Side Fund*, a d'ores et déjà été exercée pour la totalité des OCABSA 2010 n°2 visées (§ 1.3.2), M. Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria conservant respectivement 757.140 OCABSA 2010 n°2 et 1.268.310 OCABSA 2010 n°2, soit au total 2.025.450 OCABSA 2010 n°2 (§ 4.2).

Ces instruments s'analysent en des options à deux niveaux (OCA et BSA), attachées à l'action Viadom, qui en constitue le sous-jacent.

4.1. Revue des travaux de valorisation du titre Viadom

En conséquence de ce qui précède, nous avons revu les travaux de valorisation du titre Viadom restitués par Eight Advisory dans son rapport du 2 décembre 2010 ; la valeur de l'action Viadom estimée à **0,63 €** ressort d'une moyenne combinant deux

⁷⁴ La valorisation de l'action Merci Plus ressortant, au stade ultime de la négociation, de la proposition ferme du 17 novembre 2010 adressée par Financière Viadom à M. Gabriel Martin-Pacheco ressortait à 11,45 € sur l'intégralité du capital ; sur cette base, la lettre d'offre ferme faisait état de la proposition d'acquérir la participation de M. Gabriel Martin-Pacheco à 10 € par action, soit une prime de 22% par rapport au cours de bourse de l'époque, et une hausse de près de 9% par rapport à la lettre d'offre indicative du 24 septembre 2010.

Le multiple retenu lors des négociations entre l'Initiateur et M. Martin-Pacheco en septembre 2010 correspondait à 6 fois l'EBITDA moyen entre le réalisé 2009 (982 k€) et l'estimé 2010 (1,2 M€), en ligne avec l'atterrissage mentionné dans le plan d'affaires (1.204 k€). La valeur d'entreprise ainsi obtenue, majorée d'une trésorerie nette de l'ordre de 5 M€, conduisait à une valeur par action proche de 11 € pour l'intégralité du capital et de 9,21 € pour la participation de M. Gabriel Martin-Pacheco (avant la révision de prix à 10 € actée dans la proposition ferme mentionnée ci-dessus).

L'apport des actions de M. Gabriel Martin-Pacheco et de La Santa Maria a été réalisé par référence au seul critère de multiple d'EBITDA retenu pour 6x intégrant une décote du fait de la taille du groupe, significativement plus petite, et de la faible liquidité du titre.

approches d'évaluation, par les revenus (actualisation des flux prévisionnels de trésorerie), d'une part, et le marché (multiples boursiers et transactionnels), d'autre part ; nous nous sommes assurés que cette valeur n'était pas remise en cause par les paramètres de marché actuels, sans toutefois retoucher la méthodologie retenue par l'évaluateur⁷⁵ :

- Nous avons ajusté l'endettement net qui s'intercale entre la valeur d'entreprise et celle des capitaux propres en fonction des dernières données disponibles, que nous a communiquées le management de Viadom ;
- En ce qui concerne l'approche par les revenus, nous avons obtenu la confirmation auprès du management de l'Initiateur de la permanence du plan d'affaires sous-tendant les prévisions de flux de Eight Advisory ;
- Les multiples boursiers ont été recalculés sur l'échantillon de comparables⁷⁶ retenu par Eight Advisory au vu des dernières données de marché ;
- Nous n'avons pas été en mesure de compléter, en l'absence d'opérations récentes, le panel des transactions sur les cibles⁷⁷ sélectionnées par l'évaluateur, qui opèrent majoritairement dans les soins à domicile.

Cette mise à jour nous conduit à confirmer, au regard de données de marché récentes (multiples boursiers, beta des comparables, taux sans risque et prime de risque), l'absence d'éléments conduisant à une potentielle revalorisation de l'action Viadom au-delà du montant de 0,63 € déterminé par Eight Advisory.

4.2. Valorisation des OCABSA 2010 n°2 remises à M. Pacheco

M. Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria ayant cédé en janvier 2011 une partie des OCABSA 2010 n°2 (pour un prix de 1,5 M€), conformément à la promesse d'achat d'Edmond de Rothschild LBO *Side Fund* (§ 1.3.2), la valorisation que nous avons mise en œuvre porte sur le solde de ces instruments restant entre leurs mains à ce jour, à savoir **2.025.450**⁷⁸ OCABSA 2010 n°2.

⁷⁵ A l'exception des multiples boursiers 2009 et 2010 que nous avons considérés comme n'étant plus applicables, du fait de la prise en compte, dans le passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres, d'un endettement de Viadom au 31 décembre 2010.

⁷⁶ Homemaid Hemservice AB-B (Suède), Homeserve Plc (Royaume Uni), Solutions 30 (France), Chemed Corp (Etats-Unis) et LVL Medical Groupe SA (France) ; Homemaid Hemservice AB-B n'affiche pas de multiple prévisionnel.

⁷⁷ Carewatch Care Services Ltd (2008), Argolis AB (2008), Avenir Center AB (2008), Linden Omsorg AB (2008), Valeo Limited (2008), Complete Care Holdings Limited (2007), Viadom Group (2002).

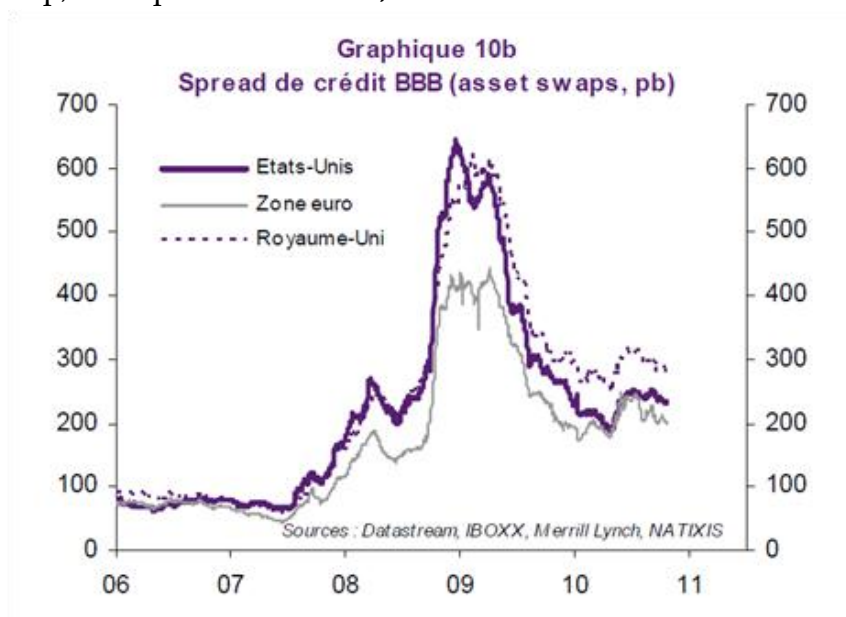
⁷⁸ (3.525.450 – 1.500.000) OCABSA 2010 n°2.

4.2.1. Obligations convertibles

Le chiffrage possible de la garantie de liquidité conférée aux détenteurs d'OCABSA 2010 n°2, en l'état actuel des informations disponibles, se limite, à notre avis, au coupon rémunérant, à hauteur de 10% l'an, les obligations avant le remboursement ou le cas échéant la conversion de ces dernières.

Le taux d'actualisation à retenir pour l'actualisation des flux d'intérêts se compose :

- du taux sans risque de 2,18% arrondi à **2,2%** (rendement moyen sur les 30 derniers jours précédant le 18 janvier 2011 des OAT à **5 ans**⁷⁹) en considérant que la cession de contrôle par Edmond de Rothschild LBO Fund et par là même la conversion des OCABSA 2010 n°2 en ABSA n'interviendront pas avant l'échéance du **31 décembre 2015** ;
- du *spread* de taux entre le taux sans risque et le taux retenu sur des obligations de même nature. Le graphique suivant⁸⁰ met en avant, pour la zone euro à fin 2010, un *spread* de crédit par rapport aux obligations cotées, notées BBB, qui oscille entre 200 et 250 bp. En considérant la taille de Viadom, nous estimons que le *spread* applicable à la société se situerait dans cette fourchette. Au regard de la situation de trésorerie fortement négative de Viadom et de ses perspectives, nous n'écartons pas un risque de défaut de paiement sur la période de **5 ans** et estimons qu'il convient donc de majorer le *spread* précité de 100 bp, en le portant ainsi à **3,5%** :



⁷⁹ Source : www.banque-france.fr

⁸⁰ Natixis – Note mensuelle - Recherche économique – 26 novembre 2010.

En retenant ainsi un taux d'actualisation de 5,7%⁸¹ et au regard des paramètres des OCABSA 2010 n°2⁸² ainsi que de leur durée estimée de détention⁸³, la valeur actualisée des intérêts à recevoir par M. Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria et du remboursement à ces derniers des obligations en date du 31 décembre 2015 s'élève **2,4 M€** dont **1,5 M€**⁸⁴ de valeur actualisée de remboursement et **0,9 M€** d'intérêts déterminés comme suit :

OCABSA n°2						
Échéance	Base intérêts	Intérêts	Total	Cumul intérêts	Coefficient d'actualisation	Valeur actualisée des intérêts
31-déc.-11	2 025 450	202 545	2 227 995	202 545	95%	191 623
31-déc.-12	2 227 995	222 800	2 450 795	425 345	90%	380 707
31-déc.-13	2 450 795	245 079	2 695 874	670 424	85%	567 707
31-déc.-14	2 695 874	269 587	2 965 461	940 011	80%	753 066
31-déc.-15	2 965 461	296 546	3 262 007	1 236 557	76%	937 215

Dans la mesure où la conversion des obligations reste à l'initiative d'Edmond de Rothschild LBO Fund lors de sa sortie du capital de Viadom, et est limitée à une fraction d'un tiers, les modalités d'amortissement et de remboursement des OCABSA 2010 n°2 sont plus délicates à modéliser :

- elles postulent une évolution de la valeur du titre Viadom, dans des proportions et une amplitude dont nous ne pouvons préjuger de façon satisfaisante, en l'absence notamment de cotation,
- on admettra, dans le principe, que la composante optionnelle des OCABSA 2010 n°2 est conditionnée par la volatilité de l'actif économique sous-jacent⁸⁵ que nous ne pouvons rationaliser au vu des dispositions contractuelles, lesquelles ne comprennent du reste pas les modalités financières de sortie du fonds du capital de Viadom, dont nous n'avons pas connaissance,
- les parties elles-mêmes, tant la Cible que l'Initiateur, nous ont confirmé qu'elles n'ont pas évalué, par leurs propres moyens ni par l'intermédiaire de leurs conseils ou d'EdRCP, les options attachées aux OCABSA 2010 n°2.

⁸¹ Taux sans risque de 2,2% majoré d'un *spread* de 3,5%.

⁸² Notamment remboursement au nominal de 1 €.

⁸³ Ici jusqu'à l'échéance du 31 décembre 2015.

⁸⁴ $2\,025\,450 / [(1+5,7\%)^5]$

⁸⁵ La volatilité du titre Viadom, à ce jour, ne peut être appréhendée qu'au travers de celle des comparables boursiers (§ 4.1) ; pour mémoire, Eight Advisory a retenu dans son panel de comparables Homeserve Plc (23,34%), Solutions 30 (41,32%), Chemed Corp (15,54%) et LVL Medical Groupe SA (22,80%) dont les volatilités historiques 3 mois, mentionnées ci-avant entre parenthèses et recensées à la date de la présente attestation, s'inscrivent dans une large fourchette.

En définitive, dans l'hypothèse d'un remboursement pur et simple des OCABSA 2010 n°2 à échéance, soit le 31 décembre 2015, M. Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria percevraient au titre de la rémunération de leurs apports **10,63 €** par action Merci Plus ; cette somme, qui est, au vu des accords, la seule garantie de liquidité tangible à ce jour⁸⁶, reste inférieure au prix d'Offre de 14,35 € proposé aux actionnaires minoritaires :

Total perçu						
En €	Référence	Total brut	Total actualisé	Nombre d'actions		
				M. Pacheco	La Santa Maria	Total
Numéraire	§ 1.3.1	3 525 450	3 525 450	100 000	252 545	352 545
Partie 1		3 525 450	3 525 450	100 000	252 545	352 545
Promesse d'achat	§ 1.3.2	1 500 000	1 500 000			
Intérêts 5 ans	§ 4.2.1	1 236 557	937 215	75 714	276 831	352 545
Remboursement	§ 4.2.1	2 025 450	1 535 135			
Partie 2		4 762 007	3 972 350	75 714	276 831	352 545
Total		8 287 457	7 497 800	175 714	529 376	705 090
Nombre d'actions		705 090	705 090			
Valeur par action		11,75	10,63			

4.2.2. Bons de souscription d'actions

Le ratio de conversion de 0,59 des BSA relève d'un simple dispositif compensatoire d'ajustement, en nombre d'actions, bénéficiant à leur porteur, compte tenu du rapport entre le nominal de l'action Viadom (1 €) et sa valeur réelle (0,63 €) telle que déterminée par Eight Advisory début décembre 2010 et telle que réitérée à ce jour.

4.3. Conclusion

La valorisation des instruments remis à M. Gabriel Martin-Pacheco et à La Santa Maria en contrepartie de leurs apports ne leur confère en définitive pas d'avantage particulier par rapport à l'actionnaire minoritaire qui se voit proposer le prix d'Offre de 14,35 € en contrepartie de son désengagement du capital de la Cible ; en marge des OCABSA 2010 n°2, nous n'avons pas relevé de disposition telle que des avantages en termes de rémunération au profit de M. Gabriel Martin-Pacheco, qui pourrait y être assimilée.

⁸⁶ A un horizon de sortie quinquennal courant pour un fonds.

Pour mémoire, les garanties accordées par M. Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria au profit de l'Initiateur ne sont pas supportées par les minoritaires.

5 ANALYSE DES ELEMENTS DE VALORISATION DE L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

Nous avons examiné la restitution des travaux d'évaluation d'OCF et avons discuté avec leurs auteurs des calculs effectués et des conclusions qui s'en dégagent.

Les méthodes d'évaluation que nous avons employées sont dans l'ensemble comparables à celles auxquelles l'établissement présentateur a eu recours. Nos principales observations portent sur les points suivants :

5.1 Nombre d'actions

OCF retient 1.055.285 actions dans ses travaux de valorisation alors nous avons calculé un total dilué de 1.063.285 actions, soit une différence de 8.000 titres qui s'explique par les 8.000 actions gratuites attribuables à M. François Le Cam, pour lesquelles l'établissement présentateur considère qu'il subsiste un risque qu'elles ne soient pas accordées ; nous nous sommes référés aux données du plan d'affaires au titre de 2011 pour en apprécier l'attribution intégrale.

5.2 Paramètres d'évaluation en DCF

5.2.1. Taux d'actualisation

La différence dans la détermination du taux d'actualisation entre l'établissement présentateur et le taux retenu dans nos travaux s'explique principalement par la détermination du beta de l'actif économique :

WACC		
	OCF	Ledouble SA
Taux sans risque	3,30%	3,38%
Beta	1,10	0,57
Prime de risque	6,0%	6,1%
Prime de risque spécifique	2,00%	3,00%
WACC calculé	11,90%	9,82%
WACC retenu	12,00%	10,00%

Alors que nous avons retenu un beta de l'actif économique de 0,57, que nous déterminons de façon permanente à partir de notre échantillon de comparables, l'établissement présentateur, en raison de coefficients de corrélation jugés faibles au

sein d'un panel restreint et de la référence à un seul comparable (§ 5.3), substitue aux betas des comparables un beta sectoriel estimé à 1,1⁸⁷ ; cette approche, toutes choses égales par ailleurs, conduit à diminuer la valeur des capitaux propres de la Cible en DCF.

Nous estimons, à partir des informations présentées en annexe 9 illustrant la sensibilité du cours des comparables par rapport aux indices boursiers de référence, que le risque de variation du cours de ces sociétés est comparativement plus faible que celui des entités composant les indices boursiers concernés ; l'exclusion des betas désendettés affichant les coefficients de corrélation les plus faibles⁸⁸ ne modifierait pas de façon significative le profil du taux d'actualisation. Nous observons que le niveau de notre beta économique (0,57) est assez proche de celui retenu par Eight Advisory pour actualiser les flux de trésorerie de Viadom⁸⁹ (0,51), après exclusion des betas minimum et maximum de l'échantillon⁹⁰.

Par ailleurs, OCF applique une prime spécifique de l'ordre de 2% en raison de la taille limitée de la Société et des risques relatifs à son secteur d'activité, notamment de l'éventuelle remise en cause des avantages fiscaux en vigueur dans le service à la personne. Dans le cadre de nos travaux, nous avons estimé cette prime spécifique à 3% en cumulant les facteurs de différence de taille avec les comparables et de moindre rentabilité de la Société.

5.2.2. Taux de croissance à l'infini

L'analyse de sensibilité de la valeur de l'action Merci Plus en DCF est construite par OCF autour d'un taux de croissance perpétuelle de 2% ; nous justifions de raisonner autour d'un taux de 1,5% cohérent avec les prévisions d'inflation.

5.3 Echantillon des comparables boursiers

OCF a retenu comme unique comparable Solutions 30. Cette société fait partie de notre échantillon, lequel englobe d'autres acteurs intervenant de manière générale dans le service à la personne.

Les différences de multiples boursiers sont les suivants :

⁸⁷ Source : Damodoran.

⁸⁸ Demos, Solutions 30.

⁸⁹ Source : Bloomberg, 17 novembre 2010.

⁹⁰ Avant exclusion par Eight Advisory des betas minimum et maximum de son panel, qui se recoupe avec le nôtre (en annexe 9) sur trois comparables (Homeserve Plc, Solutions 30 et LVL Medical Groupe SA), la moyenne des betas ressortait à 0,58.

Multiples boursiers		
	OCF	Ledouble SA
x EBITDA 2011	8,1x	7,9x
x EBITDA 2012	4,9x	7,0x
x EBIT 2011	9,5x	9,4x
x EBIT 2012	6,3x	8,4x

5.4 Trésorerie nette

OCF a retenu une trésorerie nette corrigée uniforme dans la mise en œuvre tant de la méthode DCF que celle des comparables boursiers, de **6,1 M€**, dont des impôts différés de **0,5 M€** calculés sur l'ensemble des déficits fiscaux reportables existant au 31 décembre 2010.

Dans nos travaux de valorisation :

- selon la méthode analogique, nous avons estimé cette économie d'impôt à **0,3 M€**, ce qui implique une trésorerie nette de l'ordre de **5,9 M€**,
- selon l'approche DCF, cette économie d'impôt est venue minorer l'impôt sur les sociétés pris en compte dans les flux prévisionnels de trésorerie de 2011 ; la trésorerie nette retenue correspond dès lors à la trésorerie nette comptable à fin 2010 de **5,6 M€**.

5.5 Taux d'imposition sur les sociétés

OCF a augmenté progressivement, de 30% en 2010 à 33% en 2014, le taux d'impôt normatif sur les sociétés dans le calcul des flux de trésorerie, tablant en particulier sur une disparition progressive des avantages liés au dispositif ZFU ; nous n'avons pour notre part anticipé le retour au taux de droit commun qu'en année terminale, et avons conservé sur l'ensemble de la période de prévisions 2011-2014, ainsi que matérialisé dans le plan d'affaires, un taux apparent d'impôt réduit de 29%, ce qui, comparativement à l'établissement présentateur, tend à augmenter les flux de trésorerie.

6 CONCLUSION

Le prix d'Offre de 14,35 € par action (coupon attaché) est compatible avec les valeurs ressortant de notre évaluation multicritères et extériorise, pour chaque critère, une prime de façon systématique.

Les accords conclus dans le cadre de la transaction entre Viadom et l'actionnaire principal M. Gabriel Martin-Pacheco, directement et indirectement via La Santa Maria, ne contiennent pas de dispositif assimilable à un complément de prix supérieur à la différence entre le prix d'Offre envisagé de 14,35 € par action et le prix de 10 € proposé par Viadom lors du transfert du bloc de contrôle préalable à l'Offre.

En conséquence, nous attestons que le prix de 14,35 € par action offert dans le cadre de l'Offre, et de l'éventuel retrait obligatoire qui interviendra dans le cas où l'Initiateur détiendrait plus de 95% du capital et des droits de vote de Merci Plus à l'issue de l'Offre, est équitable.

Fait à Paris, le 31 janvier 2011.

Olivier CRETTE

ANNEXES

- Programme de travail détaillé et rémunération de Ledouble SA Annexe 1
- Calendrier de l'étude Annexe 2
- Liste des personnes rencontrées et / ou contactées
par Ledouble SA Annexe 3
- Principales sources d'information exploitées Annexe 4
- Composition de l'équipe Ledouble SA Annexe 5
- Liste des expertises et analyses financières
réalisées par Ledouble SA Annexe 6
- Performance historique et prévisionnelle des comparables Annexe 7
- Multiples boursiers Annexe 8
- Beta des comparables boursiers Annexe 9

Annexe 1 : Programme de travail détaillé et rémunération de Ledouble SA

1. Travaux préliminaires et prise de connaissance

- revue de presse et recherches sur Internet
- analyse de l'Opération et de son cadre juridique
- étude de l'évolution historique du titre et de sa volatilité jusqu'à la suspension de cours
- entretiens avec les représentants de la Cible en la personne de son Président (M. Gabriel Martin-Pacheco), son directeur financier (M. François Le Cam), son conseil juridique (Aramis Société d'Avocats) et son conseil financier (Mandel Partners), le conseil juridique de l'Initiateur (Hoche Société d'Avocats) et un représentant du fonds gestionnaire (EdRCP)
- examen des accords constituant le corpus juridique de l'Opération
- exploitation de l'analyse des termes de l'Offre et des éléments d'évaluation recueillis auprès de l'établissement présentateur
- exploitation du rapport d'évaluation de Viadom établi par Eight Advisory

2. Travaux de valorisation

- revue des résultats historiques, de la structure financière et de la vie de la Cible au travers des décisions d'assemblées, des rapports de gestion et des délibérations du Conseil d'administration (2007 à 2010)
- examen de la construction du plan d'affaires, étude des paramètres financiers, tests de sensibilité
- constitution d'un panel de « comparables »
- approches d'évaluation multicritères (DCF, comparables boursiers)
- recherche de références et de multiples transactionnels

3. Rapport d'expertise

- réunions et entretiens téléphoniques (*annexe 3*)
- rédaction d'une lettre de mission et de propositions de lettres d'affirmation destinées au management de la Cible et de l'Initiateur
- rédaction de l'attestation d'équité
- administration et supervision de la mission

4. Rémunération de l'expert

Le montant des honoraires aux termes de la lettre de mission de Ledouble SA en date du 15 décembre 2010 s'établit à 35.000 € (hors taxes et frais de mission).

Annexe 2 : Calendrier de l'étude

- **8 décembre au 10 décembre 2010**

- Désignation de l'expert par le Conseil d'administration et signature de la lettre de mission
- Prise de connaissance et analyse de l'Opération
- Lecture des communiqués de presse
- Examen de l'évolution du cours de bourse de la Cible jusqu'à la suspension de cours
- Exploitation des informations publiques disponibles
- Analyse historique comptable et financière de la Cible
- Demandes d'informations

- **13 décembre au 17 décembre 2010**

- Revue des accords et de la structure de l'Offre
- Contacts, entretiens et point d'étape avec les représentants de la Cible et ses conseils juridique et financier, le conseil juridique de l'Initiateur ainsi qu'un représentant du fonds gestionnaire
- Constitution d'un panel de sociétés comparables et recherche de transactions comparables
- Exploitation des informations recueillies et mise en œuvre d'approches d'évaluation multicritères
- Demandes d'informations complémentaires

- **20 décembre au 24 décembre 2010**

- Contacts avec le conseil juridique de la Cible
- Demandes d'informations complémentaires

- **27 décembre 2010 au 7 janvier 2011**
 - Analyse des études sectorielles
 - Réception et exploitation de la documentation juridique et financière relative à l'Initiateur
 - Travaux d'évaluation et contacts avec l'établissement présentateur
 - Demandes d'informations complémentaires
 - Rédaction de la trame du rapport d'expertise indépendante
- **7 janvier au 31 janvier 2011**
 - Etude du plan d'affaires
 - Levée progressive des points en suspens
 - Actualisation des travaux d'évaluation en fonction des dernières informations disponibles
 - Analyse du rapport d'évaluation de la Cible par l'établissement présentateur
 - Mise à jour à fin décembre 2010 de l'évaluation du titre Viadom
 - Modélisation des OCABSA 2010 n°2
 - Finalisation du texte des lettres d'affirmation à l'attention de la Cible et de l'Initiateur et retour de ces documents après signature
 - Analyse des projets de notes d'informations
 - Echanges avec l'établissement présentateur
 - Entretiens avec les représentants de la Cible et son conseil juridique, le conseil juridique de l'Initiateur ainsi qu'un représentant du fonds gestionnaire
 - Rédaction du texte définitif du rapport d'expertise indépendante
 - Diffusion du rapport d'expertise indépendante en vue du Conseil d'administration entérinant l'Offre et de l'insertion dans le projet de note d'informations en réponse à l'AMF

Annexe 3 : Liste des personnes rencontrées et / ou contactées par Ledouble SA

Merci Plus Groupe

Gabriel Martin-Pacheco	Président du Conseil d'administration – Directeur général
François Le Cam	Directeur administratif et financier

Aramis Société d'Avocats

Alexis Chahid-Nouraï	Avocat associé
Romain Franzetti	Avocat

Mandel Partners

Ghislain de Murard	Managing Partner
Virginie Clerjeaud Lagrange	Directeur associé

Financière Viadom

Christian Lehr	Président
----------------	-----------

Edmond de Rothschild Capital Partners

Aymeric Marraud des Grottes	Directeur d'investissement
-----------------------------	----------------------------

Hoche Société d'Avocats

Laurent Bensaid	Avocat associé
Jennifer Pernet	Avocat

Oddo Corporate Finance

Laurent Durieux

Directeur

Arnaud Saint-Clair

Manager

Annexe 4 : Principales sources d'information exploitées

Accords conclus entre les parties en présence

- Traité d'apport en nature d'une partie des titres Merci Plus Groupe entre La Santa Maria, Monsieur Gabriel Martin-Pacheco et Financière Viadom en date du 20 décembre 2010
- Protocole relatif à la prise de contrôle de la société Merci Plus Groupe entre La Santa Maria, Monsieur Gabriel Martin-Pacheco et Financière Viadom en date du 21 décembre 2010
- Protocole relatif à la convertibilité des OCABSA 2010 entre Edmond de Rothschild LBO *Side Fund*, Monsieur Gabriel Martin-Pacheco, La Santa Maria et Monsieur Christian Lehr en date du 21 décembre 2010
- Promesse d'achat d'OCABSA 2010 n°2 entre Edmond de Rothschild LBO *Side Fund*, Monsieur Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria, en présence de Financière Viadom, en date du 21 décembre 2010
- Convention de garantie entre La Santa Maria, M. Gabriel Martin-Pacheco et Financière Viadom en date du 21 décembre 2010
- Convention de nantissement de compte d'instruments financiers entre La Santa Maria et Financière Viadom en date du 21 décembre 2010
- Lettre remise en main propre contre décharge par Financière Viadom à Monsieur Gabriel Martin-Pacheco actant la rémunération de ce dernier en tant que salarié de Merci Plus Groupe en date du 21 décembre 2010
- Avenant n°3 au pacte d'associés de Financière Viadom en date du 21 décembre 2010
- Avenant à la convention de subordination en date du 21 décembre 2010

Autres documents directement liés à l'Opération

- Lettre d'intérêt du 24 septembre 2010 adressée par Financière Viadom à M. Gabriel Martin-Pacheco
- Lettre d'offre ferme d'acquisition du 17 novembre 2010 adressée par Financière Viadom à M. Gabriel Martin-Pacheco
- Rapport des commissaires aux apports sur l'apport d'actions de la société Merci Plus Groupe par certains actionnaires de la société Financière Viadom
- Proposition indicative de financement du Crédit Lyonnais à Financière Viadom en date du 1^{er} décembre 2010
- Notification d'exercice de la promesse d'achat de 1.500.000 OCABSA 2010 n°2 du 3 janvier 2011, adressée par M. Gabriel Martin-Pacheco et La Santa Maria à Edmond de Rothschild LBO *Side Fund* et Financière Viadom, et ordres de mouvement du 31 janvier 2011 relatifs au transfert de propriété.

Projets de notes d'informations présentées à l'AMF

- Projets de note d'information de l'Initiateur relative à l'Offre Publique d'Achat portant sur les actions de la société Merci Plus Groupe par Financière Viadom présentée par Oddo Corporate Finance (21 janvier 2011 et 31 janvier 2011)
- Projets de note d'informations en réponse de la Cible (26 janvier 2011 et 31 janvier 2011)

Documentation de l'Initiateur

- Bilan et compte de résultat consolidés au 30 juin 2010
- Comptes consolidés au 31 décembre 2009
- Opinion sur la valeur de 100% des actions ordinaires de Financière Viadom SAS – Rapport définitif Eight Advisory du 2 décembre 2010
- Multiples d'acquisition par Viadom des sociétés acquises par croissance externe : Procades (30 novembre 2009), Domicile Beauté (20 février 2008), Casa Services (31 octobre 2007)
- Confirmation du niveau d'endettement de Viadom à fin 2010 à l'issue de l'émission des OCABSA n°1 et n°2, et préalablement à l'Offre

Documentation juridique de la Cible

- Avis de réunion valant avis de convocation à l'assemblée générale ordinaire du 25 février 2011
- Procès-verbaux des conseils d'administration (2009-2010⁹¹)
- Procès-verbaux des assemblées générales (2010⁹²)
- Rapport du Président à l'assemblée générale des associés du 16 décembre 2009
- Rapports de gestion (2008⁹³)
- Contrats de liquidité conclus avec Euroland respectivement par M. Gabriel Martin-Pacheco (1^{er} février 2010) et par Merci Plus (8 juillet 2010)

Documentation financière de la Cible

- Plan d'affaires et projections bilantielles 2011 – 2014 (versions haute et basse)
- Prospectus d'introduction en bourse sur Alternext en date du 15 février 2010
- Note d'introduction en bourse sur Alternext rédigée par Euroland
- *Business plan pre-money* présenté lors de l'introduction en bourse

Documentation comptable de la Cible

- Détail de la trésorerie attendue au 31 décembre 2010
- Comparaison entre le budget et les réalisations 2010
- Situation comptable intermédiaire consolidée au 30 septembre 2010
- Situation comptable intermédiaire au 30 septembre 2010 et rapport du commissaire aux comptes établi à l'occasion de la distribution d'acomptes sur dividendes
- Comptes consolidés et rapports du commissaire aux comptes sur ces comptes au 30 juin 2010, au 31 décembre 2009, au 31 décembre 2008 et au 31 décembre 2007

⁹¹ Jusqu'au conseil d'administration du 21 décembre 2010.

⁹² Jusqu'à l'assemblée générale du 21 décembre 2010.

⁹³ Jusqu'à l'assemblée générale du 28 août 2008.

Travaux de l'établissement présentateur et du conseil financier de la Cible

- Eléments d'appréciation du prix dans le cadre de l'offre publique d'achat initiée par Financière Viadom sur les titres de Merci Plus Groupe (janvier 2011)
- Etude de valorisation – comparables boursiers de Mandel Partners (décembre 2010)

Documentation sectorielle

- « *Etude prospective sur les services susceptibles d'émerger dans le secteur des services à la personne* », étude BIPE en date du 22 mai 2009
- « *Mise en place d'un observatoire économique et social du secteur des entreprises de services à la personne* », rapport du Coe-Rexecode de mars 2009

Bases de données

- Thomson One Banker
- InFinancials
- Xerfi 700

Informations en ligne

- <http://www.merciplus.fr>
- <http://www.menage.fr>
- <http://www.france-menage.fr>
- <http://www.viadom-services.com>
- <http://www.servicesalapersonne.gouv.fr>
- <http://www.banque-france.fr>

Annexe 5 : Composition de l'équipe Ledouble SA

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 deux dernières années 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 (61 ans), Président directeur général (revue indépendante)

- HEC, expert-comptable et commissaire aux comptes, docteur en droit
- Président de l'APEI
- A fondé Ledouble SA (anciennement CDL) en 1993 après avoir été Directeur du Développement à la Fiduciaire de France puis associé de Salustro-Reydel
- Conduit régulièrement des missions d'expertise ou de commissariat aux apports ou à la fusion
- Professeur associé au CNAM

Olivier Cretté (46 ans), Associé (signataire)

- EM Lyon, expert-comptable et commissaire aux comptes, DEA en sciences de gestion
- Membre de l'APEI
- Conduit régulièrement des missions d'attestation d'équité et des missions d'évaluation
- Chargé d'enseignement au CNAM et à l'IAE de Paris

Sébastien SANCHO (33 ans), Directeur de mission

- Diplômé d'expertise comptable et d'un Master de finance d'entreprise et d'ingénierie financière de l'Université Paris Dauphine, titulaire de l'*Islamic Finance Qualification*
- Membre de la SFEV (Société Française des Evaluateurs)

- Intervient régulièrement dans des missions d'attestation d'équité et des missions d'évaluation

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

<u>Année</u>	<u>Société concernée</u>	<u>Etablissement présentateur</u>
2011	Stallergenes	Deutsche Bank
2010	Initiative & Finance Investissement	Rothschild & Cie Banque
2010	Sperian Protection	Lazard et Deutsche Bank
2010	Sodifrance	Portzamparc
2010	Radiall*	Oddo Corporate Finance
2009	Foncière Développement Logements	Société Générale et CA LYON
2009	L'Inventoriste	Dexia Securities France
2009	GiFi*	SGCIB
2009	Homair Vacances	Arkeon Finance
2008	Keyrus*	CA LYON
2008	Réponse	Rothschild Transaction R
2008	SASA	Oddo Corporate Finance
2008	Sodexo	Lazard
2008	Alain Afflelou	Lazard
2008	CEDIP	Oddo Corporate Finance
2007	HF COMPANY*	Europe Offering
2007	TOUAX*	Société Générale
2007	XRT	BNP Paribas
2007	AuFeminin.com	BNP Paribas
2007	Cross Micropole	Oddo Corporate Finance
2007	Lucia	BNP Paribas
2007	Buffalo grill	Rothschild et IXIS CB
2007	APEM	Société Générale
2006	Eurofins Scientific*	Europe Offering
2006	Airox	Société Générale
2006	Alain Afflelou	Lazard
2006	Camaïeu	CA LYON
2006	Deveaux	BNP Paribas

2006	Elior	HSBC
2006	Société Foncière Lyonnaise	CA LYON/UBS/Goldman Sachs
2006	Team Partners Group	Natexis Bleichroeder

*Options (BSAR / BSAAR)

Annexe 7 : Performance historique et prévisionnelle des comparables

Comparables boursiers									
Société	Croissance du chiffre d'affaires								CAGR 2010-2012
	2 005	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012	
Acadomia		16%	30%	30%	-87%				
Aquila SA		17%	32%	0%	13%				
Chemed Corp.		10%	8%	4%	4%	7%	5%	5%	4,8%
Demos		62%	49%	19%	0%	4%	5%		
Healthcare Services Group		10%	13%	4%	15%	11%	11%	6%	8%
HomeMaid AB		35%	30%	7%	36%				
Homeserve		47%	18%	-34%	-22%	20%	12%	13%	13%
LVL Medical Groupe SA		13%	33%	20%	20%	6%	9%	9%	9%
Solutions 30 (ex PC30)			204%	15%	26%	15%	10%	10%	10%
Moyenne		26,1%	46,4%	7,3%	0,5%	10,5%	8,6%	8,6%	9,0%
Médiane		16,6%	30,1%	7,3%	13,0%	9,1%	9,7%	8,6%	9,0%

Comparables boursiers									
Société	EBITDA / Chiffre d'affaires								
	2 005	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012	
Acadomia	30%	26%	26%	28%	-32%				
Aquila SA	10%	7%	8%	7%	7%				
Chemed Corp.	11%	13%	14%	14%	13%	14%	15%	15%	
Demos	7%	10%	11%	12%	7%	9%	10%		
Healthcare Services Group	7%	8%	8%	7%	7%	7%	8%	9%	
HomeMaid AB	3%	4%	-2%	2%	7%				
Homeserve	16%	16%	17%	21%	32%	29%	29%	27%	
LVL Medical Groupe SA	24%	24%	24%	18%	21%	21%	21%	21%	
Solutions 30 (ex PC30)		12%	9%	10%	10%	10%	10%	16%	
Moyenne	13,7%	13,5%	12,8%	13,4%	8,1%	15,1%	15,5%	17,6%	
Médiane	10,7%	11,9%	11,1%	12,0%	7,2%	12,1%	12,6%	15,8%	

Comparables boursiers								
Société	EBIT / Chiffre d'affaires							
	2 005	2 006	2 007	2 008	2 009	2 010	2 011	2 012
Acadomia	30%	26%	26%	28%	-79%			
Aquila SA	9%	6%	7%	5%	6%			
Chemed Corp.	8%	11%	10%	11%	11%	12%	12%	12%
Demos	4%	9%	9%	9%	4%	5%	6%	
Healthcare Services Group	7%	8%	8%	7%	6%	7%	8%	8%
HomeMaid AB	2%	2%	-3%	1%	6%			
Homeserve	14%	13%	14%	-3%	28%	27%	27%	26%
LVL Medical Groupe SA	13%	17%	17%	10%	14%	13%	14%	14%
Solutions 30 (ex PC30)	0,0	12%	9%	8%	8%	9%	8%	9%
Moyenne	9,7%	11,6%	10,7%	8,4%	0,5%	12,1%	12,6%	14,2%
Médiane	8,5%	10,6%	9,4%	8,0%	6,5%	10,1%	10,4%	12,4%

Annexe 8 : Multiples boursiers

Comparables boursiers						
Société	VE / EBITDA			VE / EBIT		
	2010e	2011e	2012e	2010e	2011e	2012e
Acadomia						
Aquila SA						
Chemed Corp.	7,9x	7,5x	7,0x	9,9x	9,0x	8,4x
Demos	7,3x	5,5x		10,3x	7,0x	
Healthcare Services Group	17,3x	14,4x	12,3x	18,4x	15,2x	12,9x
HomeMaid AB						
Homeserve	12,1x	10,9x	9,8x	12,8x	11,4x	10,1x
LVL Medical Groupe SA	5,9x	5,3x	4,7x	10,2x	8,6x	7,9x
Solutions 30 (ex PC30)	9,6x	8,3x	5,0x	11,0x	9,7x	6,5x
Moyenne	10,0x	8,7x	7,8x	12,1x	10,2x	9,2x
Mediane	8,7x	7,9x	7,0x	10,7x	9,4x	8,4x

Annexe 9 : Beta des comparables boursiers

Beta				
Société	Pays	Indice de référence	Période	Beta désendetté
Acadomia	FRA	CAC 40	5 ans	0,88
Aquila SA	FRA	CAC 40	4 ans	0,63
Chemed Corp.	USA	DJIA	5 ans	0,84
Demos	FRA	CAC 40	3 ans	0,18
Healthcare Services Group	USA	Nasdaq 100	5 ans	0,71
HomeMaid AB	SWE	OMXS30	4 ans	0,33
Homeserve	GBR	FTSE 100	5 ans	0,57
LVL Medical Groupe SA	FRA	CAC 40	5 ans	0,56
Solutions 30 (ex PC30)	FRA	CAC 40	3 ans	0,19
Moyenne				0,54
Médiane				0,57

4 CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SUR SON ISSUE

A l'exception des accords décrits au paragraphe 1.2 ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucune clause d'accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

5 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

5.1 Structure du capital

A la connaissance de la Société, le capital de la Société était réparti, juste avant et juste après les acquisitions de blocs réalisées le 21 décembre 2010 et visées au paragraphe 1.2 ci-dessus, ainsi qu'il est indiqué dans ce même paragraphe.

La Société avait par ailleurs procédé à des attributions gratuites d'actions ainsi qu'il est décrit au paragraphe 1.2.1 ci-dessus.

Euroland Finance, en sa qualité de prestataire de services d'investissement, a acquis 1.769 actions au titre d'un contrat de liquidité conclu le 1^{er} février 2010 avec Gabriel Martin-Pacheco et 3.465 actions dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec la Société le 8 juillet 2010, ainsi qu'il est décrit au paragraphe 1.1 ci-dessus.

Il n'existe pas d'autres valeurs mobilières ou droits donnant accès au capital de la Société.

5.2 Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration

A l'exception des opérations mentionnées au paragraphe 1.2 ci-dessus et du contrat de liquidité conclu par la Société le 8 juillet 2010 avec Euroland Finance pour une durée d'un an renouvelable par tacite reconduction, aucune opération n'a été réalisée sur les actions de la Société par la Société elle-même ou, à la connaissance de la Société, par l'un quelconque de ses administrateurs, dirigeants ou affiliés au cours des 60 jours précédant le 21 décembre 2010.

5.3 Restrictions à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions

5.3.1 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'actions

Il n'existe pas de restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote ou aux transferts d'actions de la Société.

5.3.2 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote

A l'exception des accords mentionnées au paragraphe 1.2 ci-dessus, aucun accord entre actionnaires de la Société pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote n'a été porté à la connaissance de la Société.

5.3.3 Clause des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la Société

A l'exception de ce qui est mentionné au paragraphe 1.2 ci-dessus, aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote n'a été portée à la connaissance de la Société.

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

Néant, sous réserve des droits de vote double prévus par les statuts.

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

Néant.

5.6 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

Le changement de contrôle de la Société n'est pas de nature à modifier ou à mettre fin à des accords significatifs pour l'activité de la Société ou du groupe pris dans son ensemble.

5.7 Les règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

5.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des administrateurs

Le conseil d'administration de la Société est composé d'au moins 3 personnes physiques ou morales, nommées par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés, pour un mandat d'une durée de 6 ans renouvelable. L'assemblée générale ordinaire des actionnaires peut révoquer tout membre du conseil d'administration à la majorité des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

5.7.2 Règles applicables aux modifications des statuts

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société ne peut modifier les statuts de la Société que sur proposition du conseil d'administration ou sur proposition des actionnaires dans les conditions légales et réglementaires et à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

5.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier l'émission ou le rachat d'actions

Le conseil d'administration détermine les orientations stratégiques de la Société et veille à leur mise en œuvre. Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du conseil qui dépassent l'objet social. Le directeur général est nommé par le conseil d'administration et représente la Société à l'égard des tiers.

L'assemblée générale, ou le conseil d'administration sur délégation de l'assemblée générale, décide l'émission d'actions nouvelles.

La Société ne peut acquérir ses propres actions à titre onéreux qu'à la condition (i) que l'assemblée générale ait autorisé le conseil d'administration à ce faire, (ii) que les réserves disponibles soient au moins égales au prix d'acquisition et (iii) que les actions détenues par la Société ne représentent pas plus de 10 % de son capital émis.

5.9 Accords, contrats, protocoles entre la Société et les administrateurs ou membres du comité de direction

5.9.1 Actions et autres valeurs mobilières détenues par les administrateurs et par les mandataires sociaux

Le présent tableau indique le nombre d'actions attribuées gratuitement et d'actions ordinaires détenues au 21 décembre 2010, post opérations visées aux présentes, par les administrateurs et mandataires sociaux.

Détenteur	Actions attribuées gratuitement	Actions ordinaires
Gabriel Martin-Pacheco	0 ⁹⁴	0 ⁹⁴
Grégory Martin-Pacheco	0	1.019
Hélène Martin-Pacheco	0	255
François Le Cam	8.000 ⁹⁵	1
Sandra Françonnet	0 (12.000 actions attribuées gratuitement étant devenues caduques du fait de la démission de Sandra Françonnet de son mandat d'administrateur)	0
Christian Lehr	0	0
l'Initiateur	0	705.090
Viasphère	0	0

Il est à noter (i) que, le 8 décembre 2010, Sandra Françonnet a démissionné de son mandat d'administrateur et (ii) que, le 21 décembre 2010, Hélène Martin-Pacheco et Grégory Martin-Pacheco ont démissionné de leurs mandats d'administrateurs à l'issue de l'acquisition par l'Initiateur de la majorité du capital et des droits de vote de la Société. Par ailleurs, Gabriel Martin-Pacheco a cédé et apporté à l'Initiateur les actions de la Société qu'il détenait directement et indirectement par l'intermédiaire de La Santa Maria, ainsi qu'il est décrit au paragraphe 1.2 ci-dessus.

⁹⁴ directement ou indirectement, notamment par l'intermédiaire de La Santa Maria, dont il détient le contrôle, et sans tenir compte des Actions issues du Contrat de Liquidité GMP.

⁹⁵ en période d'acquisition : les actions n'ont pas encore été émises.

5.9.2 Rémunération et avantages des administrateurs et mandataires sociaux

5.9.2.1 Administrateurs

Aucun mandataire social non dirigeant n'a perçu de jetons de présence au cours des trois dernières années.

Aucun mandataire social non dirigeant s'est vu émettre de bons de souscription d'actions au cours des trois dernières années.

5.9.2.2 Cadres dirigeants

Chacun des cadres dirigeants reçoit, outre un salaire fixe, une rémunération variable et, dans certains cas, des avantages en nature. Conformément aux usages, chaque cadre dirigeant s'est engagé à ne pas concurrencer la Société dans l'hypothèse où il serait mis fin à son contrat de travail moyennant indemnisation, étant précisé que la Société peut relever un cadre de cet engagement, auquel cas cette indemnité ne serait pas due.

Récapitulatif des rémunérations brutes de chaque dirigeant mandataire social (en euros)				
	2010		2009	
	Montants dus	Montants versés	Montants dus	Montants versés
Rémunération fixe brute (1) Gabriel Martin-Pacheco	72.000	72.000	72.000	72.000
Rémunération variable (2) Gabriel Martin-Pacheco	0	0	0	0
Rémunération exceptionnelle Gabriel Martin-Pacheco	0	0	0	0
Jetons de présence (3) Gabriel Martin-Pacheco	0	0	0	0
Avantages en nature Gabriel Martin-Pacheco	0	0	0	0
Total Gabriel Martin-Pacheco	72.000	72.000	72.000	72.000

(1) Rémunération brute avant impôt.

(2) La détermination de la rémunération des mandataires sociaux dirigeants et, notamment, la fixation de leur rémunération variable, ainsi que toute attribution gratuite d'actions, de BSA ou de BSPCE est décidée par le conseil d'administration en fonction du travail effectué et des résultats obtenus.

(3) Les mandataires sociaux dirigeants n'ont jamais perçu de jetons de présence.

5.10 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

Néant.

5.11 Autres informations

Une mise à jour de l'information publique de la Société figure dans le document « autres informations » qui sera déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

6 INTENTIONS DES ADMINISTRATEURS

Le président directeur général a transféré, dans les termes décrits au paragraphe 1.2 ci-dessus, l'ensemble de sa participation, directe ou indirecte, dans la Société, à l'exception des Actions issues du Contrat de Liquidité GMP (ce contrat devant être résilié avant le 15 février 2011 et les Actions issues du Contrat de Liquidité GMP devant être cédées au profit de l'Initiateur avant cette même date à un prix par action de 10 €, soit le prix de cession unitaire des actions de Gabriel Martin-Pacheco dans le cadre du Protocole de Cession).

François Le Cam a fait part à la Société de son intention d'apporter à l'Offre l'action qu'il détient.

Les trois autres administrateurs de la Société, Christian Lehr, l'Initiateur et Viasphère, cooptés en remplacement d'administrateurs démissionnaires, sur proposition de l'Initiateur après son acquisition d'une majorité du capital et des droits de vote de la Société, ne détiennent aucune action de la Société.

7 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

Toulouse, le 15 février 2011

Monsieur Gabriel Martin-Pacheco, président directeur général