

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR

F&B Group

PRÉSENTÉE PAR

CM-CIC Securities

PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIÉTÉ F&B GROUP

Prix de l'offre : 13 euros par action

Durée de l'offre : 15 jours de négociation

Avis important

En application de l'article L. 433-4 V du code monétaire et financier et 235-4 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'**AMF**), dans le cas où les actionnaires minoritaires de Maesa ne représenteraient, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de Maesa, F&B Group a l'intention de mettre en œuvre, dès la clôture de cette offre publique d'achat simplifiée, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 13 euros par action, égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 14 octobre 2011, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18, 234-2 et 235-2 de son Règlement général.

LE PROJET D'OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF.

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais sur simple demande auprès de :

F&B Group
15, rue Pasteur 92300 Levallois Perret

CM-CIC Securities
Département Corporate
6, avenue de Provence 75441 Paris Cedex 09

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de F&B Group seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

TABLE DES MATIÈRES

Page

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE.....	2
1.1.	Motifs et contexte de l'Offre.....	4
1.2.	Répartition du capital social et des droits de vote de Maesa.....	8
1.3.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir.....	10
1.4.	Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, Maesa et ses actionnaires.....	12
1.5.	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre	12
2.	Caractéristiques de l'Offre	19
2.1.	Modalités de l'Offre	19
2.2.	Procédure de présentation à l'Offre des Actions Maesa.....	19
2.3.	Publication des résultats de l'Offre – Règlement-livraison.....	20
2.4.	Nombre et nature des titres visés par l'Offre.....	20
2.5.	Actions Gratuites	21
2.6.	Engagements des attributaires d'Actions Gratuites	22
2.7.	Obligations Convertibles Maesa	22
2.8.	Calendrier indicatif de l'Offre	23
2.9.	Frais liés à l'Offre.....	23
2.10.	Mode de financement de l'Offre	24
2.11.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	24
2.12.	Frais de courtage et rémunération des intermédiaires.....	25
2.13.	Régime fiscal de l'Offre	25
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE.....	29
3.1.	Méthodes d'évaluation retenues	29
3.2.	Méthodes écartées.....	29
3.3.	Hypothèses retenues et sources d'information.....	31
3.4.	Méthodes retenues pour apprécier le Prix d'Offre à titre principal	33
3.5.	Méthode retenue pour apprécier le Prix d'Offre à titre de recoupement	37
3.6.	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre.....	40
4.	INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR.....	41
5.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION.....	41
5.1.	Initiateur.....	41
5.2.	Établissement Présentateur	41

1. PRESENTATION 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'AMF, F&B Group, société par actions simplifiée au capital de 30 705 324 euros, dont le siège social est situé 15, rue Pasteur, 92300 Levallois Perret, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 535 140 495 (**F&B Group** ou **l'Initiateur**), propose, de manière irrévocable, aux actionnaires de Maesa, société anonyme au capital de 307.759,30 euros, dont le siège social est situé 15, rue Pasteur, 92300 Levallois Perret, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 413 027 517 (**Maesa** ou la **Société**) et dont les actions ordinaires sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE-Euronext Paris sous le code ISIN FR0010288894, d'acquérir la totalité de leurs actions Maesa (les **Actions Maesa**) que l'Initiateur ne détient pas, au prix unitaire de 13 euros par Action Maesa, dans les conditions décrites ci-après (**l'Offre**).

L'Offre fait suite à :

- (i) l'apport à l'Initiateur par les associés fondateurs de la Société¹ (les **Associés Fondateurs**), le 11 octobre 2011, de l'intégralité des Actions Maesa qu'ils détenaient, soit 1.936.240 Actions Maesa, représentant à cette date 62,92 % du capital et 76,29 % des droits de vote de la Société (**l'Apport des Associés Fondateurs**) ;
- (ii) l'apport à l'Initiateur par certains managers de la Société² (les **Managers**), le 11 octobre 2011, de l'intégralité des Actions Maesa qu'ils détenaient, soit un total de 313.912 Actions Maesa, représentant à cette date 10,20 % du capital et 6,26 % des droits de vote de la Société (**l'Apport des Managers**) ; et
- (iii) l'apport à l'Initiateur par un groupe d'actionnaires de la Société composé de membres de la famille des Associés Fondateurs et de cadres, anciens ou actuels, de la Société³ (les **Autres Apporteurs**), le 11 octobre 2011, de l'intégralité des Actions Maesa qu'ils détenaient, soit un total de 122.181 Actions Maesa, représentant à cette date 3,97 % du capital et 3,07 % des droits de vote de la Société (**l'Apport des Autres Apporteurs**).

L'ensemble de ces apports a été réalisé sur la base d'un prix identique au prix retenu par le présent projet d'Offre soit 13 euros par Action Maesa.

¹ A savoir : (i) Monsieur Julien Saada, apportant 957.693 Actions Maesa, représentant à cette date 31,12 % du capital et 37,78 % des droits de vote de la Société, et (ii) Monsieur Grégory Mager, apportant 978.547 Actions Maesa, représentant à cette date 31,80 % du capital et 38,51 % des droits de vote de la Société.

² A savoir : (i) Monsieur Sean Brosmith, apportant 108.345 Actions Maesa, représentant à cette date 3,52 % du capital et 2,16 % des droits de vote de la Société, (ii) Monsieur Scott Oshry, apportant 108.345 Actions Maesa, représentant à cette date 3,52 % du capital et 2,16 % des droits de vote de la Société, (iii) Monsieur Scott Kestenbaum, apportant 25.492 Actions Maesa, représentant à cette date 0,83 % du capital et 0,51 % des droits de vote de la Société, et (iv) Madame Jill Belasco, apportant 71.730 Actions Maesa, représentant à cette date 2,33 % du capital et 1,43 % des droits de vote de la Société.

³ A savoir : (i) Monsieur Robert Mager, apportant 6.490 Actions Maesa, représentant à cette date 0,21 % du capital et 0,13 % des droits de vote de la Société, (ii) Madame Lisa Saada, apportant 21.508 Actions Maesa, représentant à cette date 0,70 % du capital et 0,84 % des droits de vote de la Société, (iii) Madame Martine Mager, apportant 9.968 Actions Maesa qu'elle détenait, représentant à cette date 0,32 % du capital et 0,20 % des droits de vote de la Société, (iv) Monsieur Tom Butkiewicz, apportant 36.615 Actions Maesa, représentant à cette date 1,19 % du capital et 0,73 % des droits de vote de la Société, (v) Monsieur Howard Sherman, apportant 36.615 Actions Maesa, représentant à cette date 1,19 % du capital et 0,73 % des droits de vote de la Société, et (vi) Monsieur Paul Houlsby, apportant 10.985 Actions Maesa, représentant à cette date 0,36 % du capital et 0,44 % des droits de vote de la Société.

Les Actions Maesa apportées à l'Initiateur représentaient, au 11 octobre 2011, 77,08 % du capital et 76,68 % des droits de vote (après suppression des droits de vote double attachés aux Actions Maesa apportées) de la Société. L'Offre revêt donc un caractère obligatoire en application des articles 234-2 et 235-2 du Règlement général de l'AMF.

CM-CIC Securities (**CM-CIC Securities**), en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre et un projet de note d'information (le **Projet de Note d'Information**) auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur le 14 octobre 2011. CM-CIC Securities garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre vise la totalité des Actions Maesa en circulation et non détenues par l'Initiateur à la date de dépôt de l'Offre, à l'exclusion des Actions Maesa auto-détenues par la Société dans le cadre du Programme d'Attribution Gratuite d'Actions et du Contrat de Liquidité, des Actions Gratuites et des Actions Susceptibles de Résulter de la Conversion des Obligations Convertibles (tels que ces termes sont définis ci-après). Ainsi, l'Offre vise, sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de l'Offre, 687.050 Actions Maesa.

Ainsi, l'Offre ne porte pas sur :

- (i) les 18.210 Actions Maesa auto-détenues par la Société dans le cadre :
 - du programme d'attribution gratuite d'actions décidé par une assemblée générale de la Société en date du 4 mai 2010 (le **Programme d'Attribution Gratuite d'Actions**), soit 16.200 Actions Maesa ; et
 - du contrat de liquidité conclu avec Aurel BGC le 15 février 2010 (le **Contrat de Liquidité**), soit 2.010 Actions Maesa ;
- (ii) les 260.640 actions gratuites attribuées aux Managers dans le cadre du Programme d'Attribution Gratuite d'Actions, non encore émises, et dont ni la période d'acquisition ni la période de conservation n'auront expiré à la date de clôture de l'Offre (les **Actions Gratuites**) ; et
- (iii) les 136.364 obligations convertibles en actions émises par le Conseil d'administration de la Société le 29 décembre 2008 (les **Obligations Convertibles Maesa**), ainsi que sur les 136.364 actions susceptibles en principe de résulter de la conversion des Obligations Convertibles Maesa (les **Actions Susceptibles de Résulter de la Conversion des Obligations Convertibles**), lesquelles ont fait l'objet le 11 octobre 2011, de la part de leurs titulaires, les fonds communs de placement à risques UFF Innovation 6 et CAP Innovation 2007, d'un engagement irrévocable (i) de conservation et de non-conversion jusqu'à l'expiration de l'Offre et de l'éventuelle procédure de retrait obligatoire et (ii) de non-apport à l'Offre et à l'éventuelle procédure de retrait obligatoire.

Les Actions Gratuites attribuées par Maesa aux Managers ne pourront effectivement pas être apportées à l'Offre. En effet ces Actions Gratuites, encore non émises par la Société, ont été attribuées à leurs bénéficiaires depuis moins de deux ans. En application des articles L.225-197-1 et suivants du Code de Commerce et conformément aux dispositions du Programme d'Attribution Gratuite d'Actions, leur attribution ne deviendra définitive qu'à l'issue d'une période d'acquisition ne pouvant être inférieure à deux (2) ans. Dans l'hypothèse où certaines Actions Gratuites seraient attribuées définitivement et deviendraient cessibles par anticipation en application des articles L.225-197-1 et suivants du Code de Commerce (cause de décès ou d'invalidité du bénéficiaire) pendant la durée de l'Offre, ces Actions Gratuites pourraient alors être apportées à l'Offre.

Il est précisé à cet égard qu'en vertu d'accords conclus le 11 octobre 2011, les Associés Fondateurs (tel que ce terme est défini ci-après) se sont engagés à l'égard de Sean Brosmith, Scott Oshry et Scott

Kestenbaum à convoquer une assemblée générale des associés de Maesa en vue de soumettre à leur vote la réduction de la durée de la période d'acquisition des Actions Gratuites attribuées à Sean Brosmith, Scott Oshry et Scott Kestenbaum à deux (2) ans, expirant ainsi le 11 mai 2012 pour Sean Brosmith et Scott Oshry et le 30 novembre 2012 pour Scott Kestenbaum. Par ailleurs, les Managers se sont engagés, à l'issue de leurs périodes d'acquisition respectives, à apporter leurs Actions Gratuites à l'Initiateur, sur la base d'une valeur de chaque Action Gratuite acquise égale au prix par Action Maesa de la présente Offre.

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

1.1. Motifs et contexte de l'Offre

1.1.1 Contexte de l'Offre

Les Associés Fondateurs se sont rapprochés des fonds d'investissement Partenariat & Innovation 2 FCPI, Partenariat & Innovation 3 FCPI et Partenariat & Innovation 4 FCPI, gérés par la société de gestion Edmond de Rothschild Investment Partners, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 47, rue du Faubourg Saint Honoré, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 444 071 989 (***l'Investisseur Financier***) afin de soutenir le développement stratégique de la Société.

En outre, Monsieur Robert Mager (***Robert Mager*** et, ensemble avec l'Investisseur Financier, les ***Investisseurs***), Lisa Saada, Martine Mager, Tom Butkiewicz, Howard Sherman, Paul Houlsby et les Managers étaient également approchés par les Associés Fondateurs afin de participer au soutien du développement stratégique de la Société.

Dans ce contexte, (i) chacun des Associés Fondateurs, des Managers et des Autres Apporteurs ont conclu le 11 octobre 2011 un traité d'apport en nature de leurs Actions Maesa (les ***Traités d'Apport***), (ii) un protocole d'investissement a été conclu le 11 octobre 2011 (le ***Protocole d'Investissement***) entre les Associés Fondateurs et l'Investisseur Financier, (iii) des accords distincts ont été conclus entre les Associés Fondateurs, l'Investisseur Financier et chacun des Managers (les ***Accords Managers***) et (iv) un accord a été conclu les 11 et 12 octobre 2011 entre les Associés Fondateurs et Robert Mager (***l'Accord Robert Mager*** et avec les Traités d'Apport, les Accords Managers et le Protocole d'Investissement, les ***Protocoles d'Investissement***), aux termes desquels :

- (i) les Associés Fondateurs se sont notamment engagés à réaliser l'Apport des Associés Fondateurs ;
- (ii) les Managers se sont notamment engagés à réaliser l'Apport des Managers ;
- (iii) les Autres Apporteurs se sont notamment engagés à réaliser l'Apport des Autres Apporteurs ;
- (iv) les Associés Fondateurs se sont notamment engagés à consentir à l'Initiateur une avance en compte courant d'un montant total de 432.000 euros⁴, laquelle devra être convertie en tout ou en partie en actions de l'Initiateur (les ***Actions F&B Group***) ;
- (v) l'Investisseur Financier s'est notamment engagé à consentir à l'Initiateur une avance en compte courant d'un montant de 6.677.800 euros, laquelle portera intérêt à un taux annuel de 2,5 %, et devra être convertie en tout ou en partie en Actions F&B Group et en obligations convertibles en Actions F&B Group à l'issue de l'Offre (les ***Obligations Convertibles F&B Group***) ;

⁴ Répartis de la façon suivante entre les Associés Fondateurs : 216.000 euros pour Monsieur Julien Saada et 216.000 euros pour Monsieur Grégory Mager.

- (vi) certains Managers se sont notamment engagés à consentir à l'Initiateur une avance en compte courant d'un montant total de 1.340.000 euros⁵, laquelle devra être convertie en tout ou en partie en Actions F&B Group et dont le solde sera remboursé au plus tard le 12 octobre 2016 et portera intérêt à un taux annuel de 4% payable annuellement, assorti d'une prime de non-conversion de 11 % capitalisé ; et
- (vii) Monsieur Robert Mager s'est notamment engagé à (a) souscrire à une augmentation de capital en numéraire de F&B Group d'un montant total de 104.000 euros, par voie d'émission de 103.195 Actions F&B Group d'un euro de valeur nominale chacune, assortie d'une prime d'émission et (b) consentir à l'Initiateur une avance en compte courant, d'un montant de 687.850 euros, qui sera remboursée au plus tard le 12 octobre 2016 et qui portera intérêt à un taux annuel de 4% payable annuellement, assorti d'une prime de non-remboursement de 11 % capitalisé.

A l'issue de l'Apport des Associés Fondateurs, de l'Apport des Managers et de l'Apport des Autres Apporteurs, intervenus le 11 octobre 2011, l'Initiateur détenait donc un total de 2.372.333 Actions Maesa, représentant à cette date 77,08 % du capital et 76,68 % des droits de vote (après suppression des droits de vote double attachés aux Actions Maesa apportées) de la Société (le **Bloc de Contrôle**).

En rémunération de l'apport du Bloc de Contrôle, l'Initiateur a émis au profit des apporteurs un nombre total de 30.601.629 Actions F&B Group ordinaires, d'un (1) euro de valeur nominale chacune. Ainsi, à la suite de (i) l'augmentation de capital en numéraire de 104.000 euros souscrite par Robert Mager, (ii) l'apport du Bloc de Contrôle, et (iii) la cession de trois Actions F&B Group par Julien Saada à l'Investisseur Financier, le capital social et les droits de vote de l'Initiateur étaient répartis comme suit :

	Répartition des Actions F&B Group		Répartition des droits de vote de F&B Group	
	Nombre	%	Nombre	%
Julien Saada	12.354.146	40,23	12.354.146	40,23
Grégory Mager	12.622.654	41,11	12.622.654	41,11
Robert Mager	186.912	0,61	186.912	0,61
Lisa Saada	277.440	0,90	277.440	0,90
Martine Mager	128.581	0,42	128.581	0,42
Tom Butkiewicz	472.310	1,54	472.310	1,54
Howard Sherman	472.310	1,54	472.310	1,54
Paul Houlsby	141.699	0,46	141.699	0,46
Sean Brosmith	1.397.583	4,55	1.397.583	4,55

⁵ Répartis de la façon suivante entre les Managers : 600.000 euros pour Monsieur Sean Brosmith, 600.000 euros pour Monsieur Scott Oshry et 140.000 pour Monsieur Scott Kestenbaum.

	Répartition des Actions F&B Group		Répartition des droits de vote de F&B Group	
Scott Oshry	1.397.583	4,55	1.397.583	4,55
Scott Kestenbaum	328.831	1,07	328.831	1,07
Jill Belasco	925.272	3,01	925.272	3,01
Investisseur Financier	3	0,00	3	0,00
TOTAL	30.705.324	100	30.705.324	100

Dans l'hypothèse où (i) l'intégralité des avances en compte courant consenties par les Associés Fondateurs et par l'Investisseur Financier et (ii) la quote-part maximale des avances en compte courant consenties par certains Managers susceptibles d'être converties en Actions F&B Group seraient converties en Actions F&B Group et/ou en Obligations Convertibles F&B Group à l'issue de l'Offre, les fonds propres et quasi fonds propres de l'Initiateur seraient répartis comme suit :

	Répartition des Actions F&B Group		Répartition des droits de vote F&B Group		Répartition des Obligations Convertibles et comptes courants F&B Group	
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
Julien Saada	12.570.146	35,05	12.570.146	35,05	0	0,00
Grégory Mager	12.838.654	35,79	12.838.654	35,79	0	0,00
Robert Mager	186.912	0,52	186.912	0,52	687.850	17,30
Lisa Saada	277.440	0,77	277.440	0,77	0	0,00
Martine Mager	128.581	0,36	128.581	0,36	0	0,00
Tom Butkiewicz	472.310	1,32	472.310	1,32	0	0,00
Howard Sherman	472.310	1,32	472.310	1,32	0	0,00
Paul Houlsby	141.699	0,40	141.699	0,40	0	0,00
Sean Brosmith	1.751.583	4,88	1.751.583	4,88	246.000	6,19
Scott Oshry	1.751.583	4,88	1.751.583	4,88	246000	6,19
Scott Kestenbaum	411.431	1,15	411.431	1,15	57.400	1,44
Jill Belasco	925.272	2,58	925.272	2,58	0	0,00
Investisseur Financier	3.939.905	10,98	3.939.905	10,98	2.737.898	68,88
TOTAL	35.867.826	100	35.867.826	100	3.975.148	100

1.1.2 Motifs de l'Offre

L'Offre est l'aboutissement d'un processus de rapprochement entre les Associés Fondateurs, l'Investisseur Financier, les Managers et les Autres Apporteurs dans le but de soutenir le développement stratégique de la Société, lequel s'est notamment traduit par l'apport du Bloc de Contrôle à l'Initiateur, qui conformément à la réglementation boursière applicable et en application notamment des articles 233-1 2° et 234-2 et suivants du Règlement général de l'AMF, a déposé la présente Offre.

1.1.3 Bénéfices économiques attendus de l'Offre

Coté sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris depuis le 17 février 2006, Maesa conçoit et fabrique des gammes de produits de beauté et de produits parfumés ainsi que des packagings sur mesure.

Ses principaux clients à travers le monde sont d'une part les enseignes de distribution qui souhaitent des produits à marque propre et d'autre part les marques de beauté désireuses de packagings sur mesure.

Les dirigeants de Maesa envisagent de développer prioritairement les grands comptes de la Société. Ils souhaitent en effet privilégier une croissance modérée, de manière à asseoir la récurrence des comptes clés et améliorer la marge et la rentabilité de la Société.

Ainsi, après plusieurs années d'expansion internationale, mêlant croissance externe et croissance organique, le groupe se concentre aujourd'hui sur une progression exclusivement organique grâce à de solides partenariats avec ses clients stratégiques.

Dans ces conditions, les dirigeants de la Société considèrent que les principales raisons qui avaient justifié l'admission des Actions Maesa aux négociations sur le marché Alternext, à savoir (i) lui donner davantage de ressources pour financer l'augmentation de besoin de fonds de roulement directement lié à la croissance interne et (ii) financer le développement de l'activité aux Etats-Unis, ne sont plus en adéquation avec ces nouvelles perspectives.

L'apport du Bloc de Contrôle à F&B Group s'inscrit dans la volonté des Associés Fondateurs et de l'Investisseur Financier d'assurer la poursuite de la stratégie du groupe dans un contexte économique et boursier incertain.

Au demeurant, depuis cette admission, les renforcements de fonds propres et quasi fonds propres ont été réalisés sans offre au public.

Dans ces conditions, l'Initiateur estime logique que le développement de Maesa se réalise hors des marchés financiers.

En conséquence, dans le cas où les actionnaires minoritaires de Maesa ne représenteraient, à l'issue de l'Offre, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de cette dernière, l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre, dès la clôture de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire, afin de se voir transférer les Actions Maesa non présentées à l'Offre, et de procéder à la radiation de la cote de la Société.

1.2. Répartition du capital social et des droits de vote de Maesa

1.2.1 Tableau de répartition du capital et des droits de vote de Maesa avant l'acquisition du Bloc de Contrôle

Avant l'acquisition du Bloc de Contrôle, le capital social de Maesa s'élevait à 307.759,30 euros, réparti en 3.077.593 Actions Maesa d'une valeur nominale de dix centimes d'euros (0,10 €).

A la connaissance de l'Initiateur, les actionnaires se répartissaient comme suit au 11 octobre 2011 :

	Répartition des Actions Maesa		Répartition des droits de vote Maesa ⁽⁶⁾	
	Nombre	%	Nombre	%
Julien Saada	957.693	31,12	1.895.044	37,78
Grégory Mager	978.547	31,80	1.931.669	38,51
Robert Mager	6.490	0,21	6.500	0,13
Lisa Saada	21508	0,70	42.276	0,84
Martine Mager	9.968	0,32	9.978	0,20
Tom Butkiewicz	36.615	1,19	36.615	0,73
Howard Sherman	36.615	1,19	36.615	0,73
Paul Houlby	10.985	0,36	21.970	0,44
Sean Brosmith	108.345	3,52	108.345	2,16
Scott Oshry	108.345	3,52	108.345	2,16
Scott Kestenbaum	25.492	0,83	25.492	0,51
Jill Belasco	71.730	2,33	71.730	1,43
Actions Maesa auto détenues ⁽⁷⁾	18.210	0,60	18.210	0,36
Public	687.050	22,32	703.447	14,02
TOTAL	3.077.593	100	5.016.236	100

⁶ Droits de vote déterminés conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, c'est-à-dire sur la base de l'ensemble des Actions Maesa auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les 18.210 Actions Maesa auto-détenues privées de droit de vote.

⁷ Les 18.210 droits de vote attachés aux Actions Maesa auto-détenues par la Société sont théoriques, dans la mesure où ces Actions Maesa auto-détenues sont privées de droit de vote.

1.2.2 Tableau de répartition du capital et des droits de vote de Maesa après l'acquisition du Bloc de Contrôle et à la date du dépôt du projet d'Offre

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote de Maesa à la suite de l'acquisition du Bloc de Contrôle et à la date du dépôt du projet d'Offre, se répartissent comme suit (après suppression des droits de vote double attachés aux Actions Maesa apportées) :

	Répartition des Actions Maesa		Répartition des droits de vote Maesa ⁽⁸⁾	
	Nombre	%	Nombre	%
F&B Group	2.372.333	77,08	2.372.333	76,68
Actions Maesa auto détenues ⁽⁹⁾	18.210	0,60	18.210	0,58
Public	687.050	22,32	703.447	22,74
TOTAL	3.077.593	100	3.093.990	100

1.2.3 Titres donnant accès au capital

Le Conseil d'administration de la Société a émis le 29 décembre 2008 un nombre total de 136.364 Obligations Convertibles Maesa non cotées, d'une valeur nominale unitaire de 22 euros, portant intérêts à 10% annuellement, conférant le droit à leur titulaire de souscrire en principe un nombre total de 136.364 Actions Maesa nouvelles, convertibles à tout moment à l'initiative de leur titulaire jusqu'au 28 décembre 2015, et qui n'ont toujours pas été converties à ce jour.

Ces Obligations Convertibles Maesa, qui sont intégralement détenues par les fonds communs de placement à risques UFF Innovation 6 et CAP Innovation 2007, ont fait l'objet de la part de leurs titulaires le 11 octobre 2011 d'un engagement irrévocable (i) de conservation et de non-conversion jusqu'à l'expiration de l'Offre et de l'éventuelle procédure de retrait obligatoire et (ii) de non-apport à l'Offre et à l'éventuelle procédure de retrait obligatoire. Les 136.364 Obligations Convertibles Maesa, ainsi que les 136.364 Actions Susceptibles de Résulter de la Conversion des Obligations Convertibles Maesa, sont en conséquence non visées par l'Offre.

A l'exception des Obligations Convertibles Maesa, la Société n'a émis aucun droit, titre de capital ou instrument financier donnant accès immédiatement ou à terme à son capital ou à ses droits de vote.

1.2.4 Déclaration de franchissements de seuils

Conformément aux dispositions de l'article 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré par courrier en date du 14 octobre 2011, à l'AMF, avoir franchi en hausse le seuil légal de 50% du capital et des droits de vote de Maesa, dans le cadre de l'apport du Bloc de Contrôle à l'Initiateur. Cette déclaration fera l'objet d'un avis publié par l'AMF.

⁸ Droits de vote déterminés conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, c'est-à-dire sur la base de l'ensemble des Actions Maesa auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les 18.210 Actions Maesa auto-détenues privées de droit de vote.

⁹ Les 18.210 droits de vote attachés aux Actions Maesa auto-détenues par la Société sont théoriques, dans la mesure où ces Actions Maesa auto-détenues sont privées de droit de vote.

1.2.5. Transactions sur le capital

Au cours des douze derniers mois, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'Actions Maesa sur le marché.

1.2.6. Engagements d'apport à l'Offre

Néant.

1.2.7. Autorisations réglementaires

La réalisation de l'apport du Bloc de Contrôle à l'Initiateur et de l'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

1.3. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.3.1 Stratégie et politique commerciale, industrielle et financière

En collaboration avec les dirigeants de Maesa, l'Initiateur a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société afin de renforcer sa position de *leader* mondial de la beauté sur mesure.

Ce positionnement a été rendu possible par une combinaison harmonieuse de croissance externe et de croissance organique et une focalisation sur les grands comptes en Europe et en Amérique du Nord.

Les dirigeants de Maesa envisagent de continuer à développer prioritairement les grands comptes de la Société. Ils souhaitent en effet privilégier une croissance modérée, de manière à asseoir la récurrence des comptes clés et améliorer la marge et la rentabilité de la Société.

L'Initiateur n'a pas l'intention de modifier de manière significative le périmètre des activités de la Société dans les douze mois à venir.

1.3.2 Composition des organes sociaux et direction de la Société

Le Conseil d'administration de la Société est actuellement composé de Monsieur Julien Saada, Monsieur Grégory Mager, Monsieur Robert Mager, Monsieur Sean Brosmith, Madame Jill Belasco et Monsieur Scott Oshry.

Il n'est pas envisagé à ce jour de procéder à une modification de la composition du Conseil d'administration de la Société.

En outre, Monsieur Julien Saada continuera d'exercer ses fonctions de président directeur général et Monsieur Grégory Mager continuera d'exercer ses fonctions de directeur général délégué de la Société.

1.3.3 Orientations en matière d'emploi

L'apport du Bloc de Contrôle à l'Initiateur s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de Maesa et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par Maesa en matière d'emploi.

L'Initiateur n'anticipe donc pas de changements au sein des effectifs de Maesa ou dans la politique d'emploi ou de ressources humaines de Maesa.

Cette opération s'inscrit dans la continuité de la politique de gestion et de ressources humaines de Maesa.

1.3.4 Absence de perspective de fusion

A ce jour, il n'entre pas dans les intentions de F&B Group de procéder à une fusion avec Maesa.

1.3.5 Synergies envisagées

Outre les économies non significatives liées au rapprochement de l'Initiateur et de la Société, l'Initiateur n'anticipe aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date de dépôt du présent Projet de Note d'Information.

1.3.6 Politique de distribution de dividendes

Depuis son admission sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris, Maesa n'a procédé à aucune distribution de dividendes à ses actionnaires, à l'exception d'un dividende de 420.747,62 euros (représentant un dividende de 0,17 euro par Action Maesa) distribué au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2006.

Il n'est pas dans les intentions de l'Initiateur de modifier cette politique à court terme. Ainsi, il n'est pas prévu de distribution de dividendes au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2011.

Toutefois, sous réserve que (i) l'EBITDA de Maesa au 31 décembre 2012 soit supérieur à 10% de son chiffre d'affaires à cette même date, et (ii) qu'existe une réserve disponible et un niveau de trésorerie suffisant afin de ne pas affecter l'activité opérationnelle de Maesa, il pourra être décidé une distribution de dividendes au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2012.

Il est précisé à cet égard que conformément aux stipulations du pacte d'associés conclu le 12 octobre 2011 entre les Associés Fondateurs et l'Investisseur Financier (le **Pacte d'Associés**) : (i) aucun dividende ne pourra être distribué par F&B Group avant le 1^{er} janvier 2013, et (ii) sauf exceptions¹⁰ aucune distribution par F&B Group de dividendes d'un montant cumulé supérieur à 1.100.000 euros ne pourra intervenir pendant une durée de quatre (4) années à compter de la date de signature dudit Pacte d'Associés.

1.3.7 Retrait Obligatoire

Conformément aux dispositions d'une part de l'article 235-4 et d'autre part de l'article 237-14 du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai maximum de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire par transfert des Actions Maesa qui ne lui appartiennent pas et qui n'auraient pas été présentées à l'Offre, à condition qu'elles ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

Par ailleurs, en application des articles 261-1-I et 261-1-II du Règlement général de l'AMF, dans la perspective de l'Offre et du retrait obligatoire, le Conseil d'administration de la Société a, lors de sa réunion en date du 2 août 2011, désigné le cabinet Bellot Mullenbach & Associés, représenté par Monsieur Pierre Béal, en qualité d'expert indépendant (**l'Expert Indépendant**).

En cas de retrait obligatoire, il est prévu que les Actions Maesa qui n'auraient pas été présentées à l'Offre, à l'exception des Actions Maesa détenues par l'Initiateur, seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation de leur détenteur pour un montant identique au prix de l'Offre, soit 13

¹⁰ Cf. Section 1.5.2 du présent Projet de Note d'information intitulée « *Pactes d'Associés* ».

euros par Action Maesa. Les Actions Maesa seront radiées du marché Alternext le jour de négociation suivant la mise en œuvre du retrait obligatoire.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% du capital et des droits de vote de Maesa, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-avant, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions Maesa qui ne seront pas détenues directement ou indirectement par lui, dans les conditions des articles 235-4 et suivants et 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF.

1.3.8 Radiation des Actions Maesa du marché Alternext de NYSE Euronext Paris

L'Initiateur se réserve le droit, à défaut de mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire visée ci-dessus, de demander à NYSE Euronext Paris la radiation des Actions Maesa du marché Alternext de NYSE Euronext Paris. NYSE Euronext Paris ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des Actions Maesa était fortement réduite de telle sorte que cette radiation soit dans l'intérêt du marché.

1.4. Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, Maesa et ses actionnaires

L'association des Associés Fondateurs avec les Investisseurs et les Managers au niveau de l'Initiateur permettra à ce dernier de soutenir le développement stratégique de la Société, tel que cette dernière le définit.

L'opération permettra également à F&B Group, dans l'hypothèse où cette dernière viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société, de procéder au retrait obligatoire des Actions Maesa, cette admission sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris ne lui apparaissant plus justifiée (cf. Section 1.1.3 du présent Projet de Note d'Information intitulée « *Bénéfices économiques attendus de l'Offre* »).

L'Initiateur propose aux actionnaires de Maesa qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au même prix que celui qui a été retenu pour la valorisation de l'apport du Bloc de Contrôle.

Le prix proposé par Action Maesa dans le cadre de l'Offre fait apparaître une prime de 44,0% sur le dernier cours du 11 octobre 2011 et de 33,9% sur la moyenne des cours pondérés sur 3 mois, avant annonce de l'Offre (cf. Section 3 du présent Projet de Note d'Information intitulée « *Eléments d'appréciation de l'Offre* »).

1.5. Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

1.5.1 Protocoles d'Investissement

Aux termes des Protocoles d'Investissement, les Associés Fondateurs, les Managers et les Autres Apporteurs ont notamment apporté, le 11 octobre 2011, le Bloc de Contrôle à l'Initiateur, moyennant l'attribution à leur profit d'un nombre total de 30.601.629 Actions F&B Group ordinaires d'un (1) euro de valeur nominale.

Ainsi, à la suite des opérations prévues au Protocole, le capital social et les droits de vote de l'Initiateur étaient répartis comme suit :

	Répartition des Actions F&B Group		Répartition des droits de vote F&B Group	
	Nombre	%	Nombre	%
Julien Saada	12.354.146	40,23	12.354.146	40,23
Grégory Mager	12.622.654	41,11	12.622.654	41,11
Robert Mager	186.912	0,61	186.912	0,61
Lisa Saada	277.440	0,90	277.440	0,90
Martine Mager	128.581	0,42	128.581	0,42
Tom Butkiewicz	472.310	1,54	472.310	1,54
Howard Sherman	472.310	1,54	472.310	1,54
Paul Houlsby	141.699	0,46	141.699	0,46
Sean Brosmith	1.397.583	4,55	1.397.583	4,55
Scott Oshry	1.397.583	4,55	1.397.583	4,55
Scott Kestenbaum	328.831	1,07	328.831	1,07
Jill Belasco	925.272	3,01	925.272	3,01
Investisseur Financier	3	0,00	3	0,00
TOTAL	30.705.324	100	30.705.324	100

Afin de financer l'acquisition des Actions Maesa dans le cadre de l'Offre :

- (i) les Associés Fondateurs ont consenti le 12 octobre 2011 une avance en compte courant à F&B Group d'un montant total de 432.000 euros¹¹, laquelle sera convertie en tout ou en partie, en fonction du succès de l'Offre, en Actions F&B Group à l'issue de l'Offre ;
- (ii) l'Investisseur Financier a consenti le 12 octobre 2011 une avance en compte courant à F&B Group d'un montant de 6.677.800 euros, portant intérêts au taux annuel de 2,5 %, laquelle sera convertie en tout ou en partie, en fonction du succès de l'Offre, en Actions F&B Group et en Obligations Convertibles F&B Group à l'issue de l'Offre ;
- (iii) les Managers, à l'exception de Jill Belasco, se sont engagés le 11 octobre 2011 à consentir une avance en compte courant à F&B Group d'un montant total de 1.340.000¹² euros, laquelle sera

¹¹ Répartis de la façon suivante entre les Associés Fondateurs : 216.000 euros pour Monsieur Julien Saada et 216.000 euros pour Monsieur Grégory Mager.

convertie en partie en Actions F&B Group à l'issue de l'Offre et dont le solde sera remboursé au plus tard le 12 octobre 2016 et portera intérêt à un taux annuel de 4% payable annuellement, assorti d'une prime de non-conversion de 11 % capitalisé ;

- (ii) Monsieur Robert Mager a, respectivement les 11 et 12 octobre 2011, (a) souscrit à une augmentation de capital en numéraire de F&B Group d'un montant total de 104.000 euros, par voie d'émission de 103.195 Actions F&B Group d'un euro de valeur nominale chacune, assortie d'une prime d'émission et (b) consenti une avance en compte courant à F&B Group d'un montant de 687.850 euros, qui sera remboursé au plus tard le 12 octobre 2016 et qui portera intérêt à un taux annuel de 4% payable annuellement, assorti d'une prime de non-remboursement de 11 % capitalisé ;

Dans l'hypothèse où (i) l'intégralité des avances en compte courant consenties par les Associés Fondateurs et par l'Investisseur Financier et (ii) la quote-part maximale des avances en compte courant consenties par certains Managers susceptibles d'être converties en Actions F&B Group seraient converties en Actions F&B Group et/ou en Obligations Convertibles F&B Group à l'issue de l'Offre, les fonds propres et quasi fonds propres de l'Initiateur seraient répartis comme suit :

	Répartition des Actions F&B Group		Répartition des droits de vote F&B Group		Répartition des Obligations Convertibles et comptes courants F&B Group	
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
Julien Saada	12.570.146	35,05	12.570.146	35,05	0	0,00
Grégory Mager	12.838.654	35,79	12.838.654	35,79	0	0,00
Robert Mager	186.912	0,52	186.912	0,52	687.850	17,30
Lisa Saada	277.440	0,77	277.440	0,77	0	0,00
Martine Mager	128.581	0,36	128.581	0,36	0	0,00
Tom Butkiewicz	472.310	1,32	472.310	1,32	0	0,00
Howard Sherman	472.310	1,32	472.310	1,32	0	0,00
Paul Houlaby	141.699	0,40	141.699	0,40	0	0,00
Sean Brosmith	1.751.583	4,88	1.751.583	4,88	246.000	6,19
Scott Oshry	1.751.583	4,88	1.751.583	4,88	246000	6,19
Scott Kestenbaum	411.431	1,15	411.431	1,15	57.400	1,44
Jill Belasco	925.272	2,58	925.272	2,58	0	0,00

¹² Répartis de la façon suivante entre les Managers : 600.000 euros pour Monsieur Sean Brosmith, 600.000 euros pour Monsieur Scott Oshry et 140.000 pour Monsieur Scott Kestenbaum. Il est précisé que cette avance en compte courant a été versée à l'Initiateur à hauteur de 1.255.552 euros le 11 octobre 2011 et que le solde, soit la somme de 84.448 euros sera versé à l'Initiateur au plus tard le 29 février 2012.

	Répartition des Actions F&B Group		Répartition des droits de vote F&B Group		Répartition des Obligations Convertibles et comptes courants F&B Group	
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
Investisseur Financier	3.939.905	10,98	3.939.905	10,98	2.737.898	68,88
TOTAL	35.867.826	100	35.867.826	100	3.975.148	100

Les principales caractéristiques des Obligations Convertibles F&B Group seront les suivantes :

- (i) les Obligations Convertibles F&B Group auront une échéance de cinq (5) ans à compter de leur souscription, seront remboursables en une fois à leur date d'échéance, et porteront intérêts à un taux annuel de 4%, payable à terme échu à la date anniversaire de leur souscription, et pour la première fois le 31 décembre 2012 ;
- (ii) chaque Obligation Convertible F&B Group pourra être convertie en Action F&B Group, à la demande de son titulaire, selon une parité de une Obligation Convertible F&B Group pour une Action F&B Group, si elles ne sont pas remboursées par F&B Group avant leur date d'échéance ;
- (iii) les Obligations Convertibles F&B Group seront assorties d'une prime de non-conversion égale à 11%, capitalisée sur la durée des Obligations Convertibles F&B Group ; et
- (iv) les Obligations Convertibles F&B Group pourront, sous certaines conditions de performance de F&B Group, être refinancées à compter du 30 juin 2013 par une dette bancaire d'un montant égal à la valeur nominale des Obligations Convertibles F&B Group.

Le Protocole d'Investissement prévoit également la mise en place d'un dispositif de rétrocession de plus-value au profit des Associés Fondateurs, lequel est structuré sous forme d'un contrat d'option conclu entre les Associés Fondateurs et l'Investisseur Financier et aux termes duquel, sous réserve de l'atteinte par l'Investisseur Financier d'objectifs de TRI et de multiple d'investissement, l'Investisseur Financier rétrocèdera, à l'occasion d'une sortie, aux Associés Fondateurs une quote-part de sa plus-value.

Par ailleurs, l'Investisseur Financier et les Associés Fondateurs ont conclu un contrat d'option permettant à l'Investisseur Financier de réaliser un multiple d'investissement minimum, sur la totalité de son investissement en Actions F&B Group, à l'occasion d'une sortie.

1.5.2 Pacte d'associés

Le Pacte d'Associés ainsi que les accords conclus entre les Associés Fondateurs, l'Investisseur Financier et chacun des Managers (les **Pactes Managers**, et avec le Pacte d'Associés, les **Pactes d'Associés**) ont été conclus pour une durée initiale de dix (ans), tacitement renouvelable pour des périodes successives de deux (2) ans, et ont pour objet principal d'organiser les règles entre les associés de F&B Group, en application des principales clauses suivantes :

1.5.2.1 Règles applicables aux transferts des titres

- (a) *Inaliénabilité des titres de F&B Group détenus par les Associés Fondateurs* : sauf certaines exceptions, les Associés Fondateurs ne pourront transférer 92% des titres de F&B Group détenus par chacun d'entre eux à la date de signature du Pacte d'Associés,

pendant une durée de cinq (5) ans à compter de la date de signature du Pacte d'Associés, soit jusqu'au 12 octobre 2016.

- (b) *Inaliénabilité des titres de F&B Group détenus par les Managers* : sauf certaines exceptions, les Managers ne pourront transférer les Actions F&B Group détenues par chacun d'entre eux avant le 11 mai 2015.
- (c) *Droit de préemption* : sauf certaines exceptions, chaque partie aux Pactes d'Associés bénéficiera d'un droit de préemption en cas de transfert de titres de l'Initiateur par l'une ou l'autre des parties au Pacte d'Associés, au prorata de sa participation dans le capital de F&B Group.
- (d) *Droit de cession conjointe proportionnelle* : chaque partie au Pacte d'Associés bénéficiera d'un droit de cession conjointe proportionnelle, dans l'éventualité où l'une ou l'autre des parties au Pacte d'Associés souhaiterait transférer à un tiers tout ou partie de ses titres dans F&B Group, étant précisé qu'en cas de mise en œuvre du droit de cession conjointe proportionnelle, le transfert des titres F&B Group par les bénéficiaires de ce droit interviendra aux mêmes prix, termes et conditions que ceux convenus entre le cédant et le cessionnaire. Aux termes des Pactes Managers, chacun des Managers bénéficiera d'un droit de cession conjointe proportionnelle, dans l'éventualité où une cession ferait perdre aux Associés Fondateurs le contrôle (au sens de l'article L. 233-1 du Code de commerce) de F&B Group.
- (e) *Droit de cession conjointe totale* : chaque partie au Pacte d'Associés bénéficiera d'un droit de cession conjointe totale, dans l'éventualité où l'un des Associés Fondateurs souhaiterait transférer (X) à l'autre Associé Fondateur plus de 8% des titres qu'il détient dans F&B Group à la date de signature du Pacte d'Associés, ou (Y) à un tiers un nombre de titres F&B Group (i) l'amenant à détenir moins de 92% des titres détenus par ce dernier à la date de signature du Pacte d'Associés, si ce transfert intervient pendant la durée de la période d'inaliénabilité, ou (ii) amenant les Associés Fondateurs à perdre le contrôle de F&B Group (au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce), si ce transfert intervient au-delà de la période d'inaliénabilité, étant précisé qu'en cas de mise en œuvre du droit de cession conjointe totale, le transfert des titres F&B Group par les bénéficiaires de ce droit interviendra aux mêmes prix, termes et conditions que ceux convenus entre le cédant et le cessionnaire. Par ailleurs, aux termes des Pactes Managers, chacun des Managers bénéficiera d'un droit de cession conjointe totale, dans l'éventualité où une cession ferait perdre aux Associés Fondateurs le contrôle (au sens de l'article L. 233-1 du Code de commerce) de F&B Group.
- (f) *Droit de cession forcée* : dans l'éventualité où les Associés Fondateurs et/ou l'Investisseur Financier recevraient une offre d'un tiers, portant sur un nombre d'Actions F&B Group amenant les Associés Fondateurs à perdre le contrôle de F&B Group (au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce), ils auront la faculté d'exiger des Managers, qu'ils cèdent la totalité de leurs titres F&B Group à l'acquéreur envisagé, aux mêmes prix, termes et conditions que ceux convenus entre le cédant et le cessionnaire.
- (g) *Clause de rendez-vous et de coopération – Sortie* : le Pacte d'Associés prévoit, dans l'hypothèse où une offre ferme et financée provenant d'un tiers et portant sur l'intégralité du capital de F&B Group serait adressée à compter du 1^{er} janvier 2014, la possibilité par les Associés Fondateurs et/ou l'Investisseur Financier, d'exiger, sous certaines conditions, des autres parties au Pacte d'Associés, qu'ils cèdent la totalité de leurs titres F&B Group à l'acquéreur envisagé, aux mêmes prix, termes et conditions que ceux convenus entre le cédant et le cessionnaire.

- (h) *Anti-dilution* : chaque partie au Pacte d'Associés bénéficiera d'une clause anti-dilution par le biais d'un droit préférentiel de souscription à toute augmentation de capital ou émission d'autres valeurs mobilières dans F&B Group.

1.5.2.2 Règles de gouvernance de F&B Group

- (a) F&B Group sera dirigée par un président (le **Président**) assisté d'un directeur général (le **Directeur Général**), sous le contrôle d'un comité de suivi (le **Comité de Suivi**).
- (b) Les fonctions de premier Président et de premier Directeur Général seront respectivement exercées par Monsieur Julien Saada et Monsieur Grégory Mager. Ils sont nommés par l'assemblée générale des associés de F&B Group statuant à la majorité des deux tiers pour une durée illimitée et sont révocables pour un juste motif par l'assemblée générale des associés de F&B Group statuant à la majorité simple.
- (c) Le Comité de Suivi sera composé de trois (3) membres, dont les premiers seront le Président, le Directeur Général et l'Investisseur Financier. Certaines décisions significatives ne pourront être prises au niveau de l'Initiateur, de la Société et de ses filiales, sans avoir été préalablement approuvées par le Comité de Suivi, étant précisé que le vote favorable de l'Investisseur Financier sera nécessaire pour certaines d'entre elles.
- (d) Le Président et le Directeur Général auront l'obligation de tenir le Comité de Suivi régulièrement informé de la marche des affaires de F&B Group et de ses filiales. En particulier, ils devront communiquer au Comité de Suivi, sur une base régulière, des informations de nature financière et prévisionnelle relatives aux activités de F&B Group et de ses filiales.

1.5.2.3 Règles de gouvernance de Maesa

Les Pactes Managers prévoient notamment une clause de maintien des Managers en qualité de membres du Conseil d'administration de Maesa pendant toute la durée de détention par chacun d'entre eux de titres émis par F&B Group.

1.5.2.4 Engagements relatifs aux distributions de dividendes par F&B Group

- (a) Les parties au Pacte d'Associés se sont engagés à ce qu'aucun dividende ne soit distribué avant le 1^{er} janvier 2013, et plus généralement, à ce que F&B Group ne procède, sans un accord préalable entre l'Investisseur Financier et les Associés Fondateurs, à aucune distribution de dividende d'un montant cumulé supérieur à 1.100.000 euros (le **Plafond**) pendant une durée de quatre (4) années à compter de la date de signature du Pacte d'Associés.
- (b) Toutefois, (i) si pour l'exercice clos en 2013, le résultat net réel est supérieur à 4.100.000 euros et l'EBITDA réel est supérieur à 12.100.000 euros, le Plafond pourra, à compter du 1^{er} janvier 2014, être augmenté de 50% de la différence positive entre le résultat net réel et 4.100.000 euros, et (ii) si pour l'exercice clos en 2014, le résultat net réel est supérieur à 5.500.000 euros, et l'EBITDA réel est supérieur à 14.400.000 euros, le Plafond pourra, à compter du 1^{er} janvier 2014, être augmenté de 50% de la différence positive entre le résultat net réel et 5.500.000 euros.

1.5.2.5 Engagements d'exclusivité, de non-concurrence, de non-sollicitation et de continuité des Associés Fondateurs

Les Associés Fondateurs seront tenus par des engagements d'exclusivité, de non-concurrence, de non-sollicitation.

En cas de cession partielle ou totale de l'Initiateur, et/ou de Maesa et/ou de l'une de ses filiales, les Associés Fondateurs seront tenus de continuer d'exercer des fonctions opérationnelles au sein de l'Initiateur, et/ou de Maesa et/ou de l'une de ses filiales pendant une durée de dix-huit (18) mois à compter de ladite cession.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Modalités de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, CM-CIC Securities, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 14 octobre 2011 le présent Projet de Note d'Information et le projet d'Offre auprès de l'AMF, laquelle prend la forme d'une offre publique d'achat simplifiée.

En conséquence et conformément aux dispositions des articles 231-13 et suivants du Règlement général de l'AMF, F&B Group s'engage de manière irrévocable à acquérir, au prix de 13 euros par action, les Actions Maesa qui seront présentées à l'Offre, pendant une période de 15 jours de négociation.

CM-CIC Securities, agissant en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF.

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

Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site internet et sera reproduit par NYSE-Euronext Paris dans un avis référencé. Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux termes de l'Offre sera diffusé. Le présent Projet de Note d'Information est également disponible sur le site Internet de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité relative à l'Offre, après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la Note d'Information et ne pourra intervenir qu'après dépôt par Maesa auprès de l'AMF d'un projet de note en réponse incluant notamment le rapport de l'Expert Indépendant en application des dispositions des articles 261-1-I et 261-1-II du Règlement général de l'AMF.

La Note d'Information - une fois reçu le visa de l'AMF - ainsi que le document intitulé "*Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables*" visé à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF relatif à F&B Group, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, auprès de F&B Group et de CM-CIC Securities, Département Corporate. Ces documents pourront également être consultés et téléchargés sur le site Internet de l'AMF.

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

2.2. Procédure de présentation à l'Offre des Actions Maesa

CM-CIC Securities, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de F&B Group, des Actions Maesa qui seront apportées à l'Offre. Les actionnaires de la Société souhaitant apporter leurs Actions Maesa à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre à cet effet, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre. Les Actions Maesa détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les titulaires d'Actions Maesa détenues sous la forme nominative et souhaitant apporter leurs Actions Maesa à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité dans les plus brefs délais. Les Actions Maesa apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que

ce soit au transfert de propriété. F&B Group se réserve le droit d'écarter toutes les Actions Maesa apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

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

- (i) soit sur le marché, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente en principe le 28 novembre 2011, date de clôture de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois (3) jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs ;
- (ii) soit dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par NYSE-Euronext Paris, auquel cas ils devront remettre leur ordre d'apport en principe le 28 novembre 2011, date de clôture de l'Offre et le règlement-livraison interviendra après les opérations de semi-centralisation. Dans ce cadre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage des actionnaires vendeurs majorés de la TVA y afférente à hauteur de 0,25 % du montant de l'ordre, dans la limite de 15 euros par dossier, ces montants s'entendant toutes taxes incluses, dès lors que les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus sont adressées directement au membre du marché acheteur par les intermédiaires financiers dans un délai de 10 jours de négociation à compter de la clôture de l'Offre. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus effectué.

2.3. Publication des résultats de l'Offre – Règlement-livraison

L'AMF fera connaître le résultat de l'Offre au plus tard dans les neuf (9) jours de négociation suivant la date de clôture de l'Offre. NYSE-Euronext Paris indiquera dans son avis la date de règlement-livraison de l'Offre.

Le transfert de propriété des Actions Maesa apportées à l'Offre interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier, tous les droits attachés à ces Actions Maesa, tels qu'existants à cette date, étant alors transférés à F&B Group.

Il est précisé qu'aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la date d'apport des Actions Maesa à la semi-centralisation jusqu'à la date de règlement des fonds et livraison des Actions Maesa qui interviendront conformément au calendrier qui sera fixé par NYSE-Euronext Paris.

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français.

2.4. Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient directement et indirectement 2.372.333 Actions Maesa, représentant 77,08 % du capital et 76,68 % des droits de vote de cette dernière.

L'Offre vise la totalité des Actions Maesa en circulation et non détenues par l'Initiateur à la date de dépôt de l'Offre, à l'exclusion des Actions Maesa auto-détenues par la Société dans le cadre du Programme d'Attribution Gratuite d'Actions et du Contrat de Liquidité, des Actions Gratuites et des Actions Susceptibles de Résulter de la Conversion des Obligations Convertibles (tels que ces termes sont définis à la Section 1 du présent projet de Note d'Information). Ainsi, l'Offre vise, sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de l'Offre, 687.050 Actions Maesa.

Ainsi, l'Offre ne porte pas sur :

- (i) les 18.210 Actions Maesa auto-détenues par la Société dans le cadre :
 - du Programme d'Attribution Gratuite d'Actions (tel que défini à la Section 1 ci-dessus), soit 16.200 Actions Maesa ; et
 - du Contrat de Liquidité (tel que défini à la Section 1 ci-dessus), soit 2.010 Actions Maesa ;
- (ii) les 260.640 Actions Gratuites (telles que définies à la Section 1 ci-dessus) attribuées aux Managers ;
- (iii) les 136.364 Obligations Convertibles Maesa (telles que définies à la Section 1 ci-dessus) ainsi que sur les 136.364 Actions Susceptibles de Résulter de la Conversion des Obligations Convertibles Maesa (telles que définies à la Section 1 ci-dessus), lesquelles ont fait l'objet le 11 octobre 2011, de la part de leurs titulaires, les fonds communs de placement à risques UFF Innovation 6 et CAP Innovation 2007, d'un engagement irrévocable (i) de conservation et de non-conversion jusqu'à l'expiration de l'Offre et de l'éventuelle procédure de retrait obligatoire et (ii) de non-apport à l'Offre et à l'éventuelle procédure de retrait obligatoire.

Les Actions Gratuites attribuées par Maesa aux Managers ne pourront effectivement pas être apportées à l'Offre. En effet ces Actions Gratuites, encore non émises par la Société, ont été attribuées à leurs bénéficiaires depuis moins de deux ans. En application des articles L.225-197-1 et suivants du Code de Commerce et conformément aux dispositions du Programme d'Attribution Gratuite d'Actions, leur attribution ne deviendra définitive qu'à l'issue d'une période d'acquisition ne pouvant être inférieure à deux (2) ans. Dans l'hypothèse où certaines Actions Gratuites seraient attribuées définitivement et deviendraient cessibles par anticipation en application des articles L.225-197-1 et suivants du Code de Commerce (cause de décès ou d'invalidité du bénéficiaire) pendant la durée de l'Offre, ces Actions Gratuites pourraient alors être apportées à l'Offre.

Il est précisé à cet égard qu'en vertu des Accords Managers, les Associés Fondateurs se sont engagés à l'égard de Sean Brosmith, Scott Oshry et Scott Kestenbaum à convoquer une assemblée générale des associés de Maesa en vue de soumettre à leur vote la réduction de la durée de la période d'acquisition des Actions Gratuites attribuées à Sean Brosmith, Scott Oshry et Scott Kestenbaum à deux (2) ans, expirant ainsi le 11 mai 2012 pour Sean Brosmith et Scott Oshry et le 30 novembre 2012 pour Scott Kestenbaum. Par ailleurs, les Managers se sont engagés, à l'issue de leurs périodes d'acquisition respectives, à apporter leurs Actions Gratuites à l'Initiateur, sur la base d'une valeur de chaque Action Gratuite acquise égale au prix par Action Maesa de la présente Offre.

2.5. Actions Gratuites

Sur autorisation de l'assemblée générale mixte des actionnaires de Maesa en date du 4 mai 2010, le Conseil d'administration de Maesa a, en date des 11 mai et 30 novembre 2010, décidé d'attribuer un total de 260.640 Actions Gratuites aux Managers.

En application des articles L.225-197-1 et suivants du Code de Commerce et conformément aux dispositions du Programme d'Attribution Gratuite d'Actions, l'attribution des Actions Gratuites ne deviendra définitive qu'à l'issue d'une période d'acquisition ne pouvant être inférieure à deux (2) ans.

Il est précisé à cet égard qu'en vertu des Accords Managers, les Associés Fondateurs se sont engagés à l'égard de Sean Brosmith, Scott Oshry et Scott Kestenbaum à convoquer une assemblée générale des associés de Maesa en vue de soumettre à leur vote la réduction de la durée de la période d'acquisition des Actions Gratuites attribuées à Sean Brosmith, Scott Oshry et Scott Kestenbaum à deux (2) ans, expirant ainsi le 11 mai 2012 pour Sean Brosmith et Scott Oshry et le 30 novembre 2012 pour Scott Kestenbaum. Par ailleurs, les Managers se sont engagés, à l'issue de leurs périodes d'acquisition

respectives, à apporter leurs Actions Gratuites à l'Initiateur, sur la base d'une valeur de chaque Action Gratuite acquise égale au prix par Action Maesa de la présente Offre.

Le tableau ci-dessous résume l'ensemble des attributions d'Actions Gratuites effectuées par la Société à la date du présent Projet de Note d'Information, ainsi que les termes de leur période d'acquisition et/ou de conservation à la date du présent Projet de Note d'Information :

Date AG / Conseil d'administration	Nombre d'Actions Gratuites attribuées	Actions caduques	Terme de la période d'acquisition	Terme de la période de conservation
AG du 4 mai 2010 / Conseil d'administration du 11 mai 2010				
Tranche A	57.500	Néant	11 mai 2012	11 mai 2015
Tranche B	57.500	Néant	11 mai 2013	11 mai 2015
Tranche C	57.500	Néant	11 mai 2014	11 mai 2015
Tranche D	57.500	Néant	11 mai 2015	11 mai 2015
Total	230.000			
AG du 4 mai 2010 / Conseil d'administration du 30 novembre 2010				
Tranche A	7.660	Néant	30 novembre 2012	11 mai 2015
Tranche B	7.660	Néant	11 mai 2013	11 mai 2015
Tranche C	7.660	Néant	11 mai 2014	11 mai 2015
Tranche D	7.660	Néant	11 mai 2015	11 mai 2015
Total	30.640			

2.6. Engagements des attributaires d'Actions Gratuites

Les Managers se sont irrévocablement engagés, à l'issue de leurs périodes d'acquisition respectives, à apporter leurs Actions Gratuites à l'Initiateur, sur la base d'une valeur de chaque Action Gratuite acquise égale au prix par Action Maesa de la présente Offre.

Il est précisé à cet égard qu'en vertu des Accords Managers, les Associés Fondateurs se sont engagés à l'égard de Sean Brosmith, Scott Oshry et Scott Kestenbaum à convoquer une assemblée générale des associés de Maesa en vue de soumettre à leur vote la réduction de la durée de la période d'acquisition des Actions Gratuites attribuées à Sean Brosmith, Scott Oshry et Scott Kestenbaum à deux (2) ans, expirant ainsi le 11 mai 2012 pour Sean Brosmith et Scott Oshry et le 30 novembre 2012 pour Scott Kestenbaum. Par ailleurs, les Managers se sont engagés, à l'issue de leurs périodes d'acquisition respectives, à apporter leurs Actions Gratuites à l'Initiateur, sur la base d'une valeur de chaque Action Gratuite acquise égale au prix par Action Maesa de la présente Offre.

2.7. Obligations Convertibles Maesa

Le Conseil d'administration de la Société a émis le 29 décembre 2008 un nombre total de 136.364 Obligations Convertibles Maesa non cotées, d'une valeur nominale unitaire de 22 euros, portant intérêts à 10% annuellement, conférant le droit à leurs titulaires de souscrire en principe un nombre

maximal de 136.364 Actions Maesa nouvelles, convertibles à tout moment à l'initiative de leur titulaire jusqu'au 28 décembre 2015, et qui n'ont toujours pas été converties à ce jour.

Ces Obligations Convertibles Maesa, qui sont intégralement détenues par les fonds communs de placement à risques UFF Innovation 6 et CAP Innovation 2007, ont fait l'objet de la part de leurs titulaires le 11 octobre 2011 d'un engagement irrévocable de (i) conservation et de non-conversion jusqu'à l'expiration de l'Offre et de l'éventuelle procédure de retrait obligatoire et (ii) de non-apport à l'Offre et à l'éventuelle procédure de retrait obligatoire. Les 136.364 Obligations Convertibles Maesa, ainsi que les 136.364 Actions Susceptibles de Résulter de la Conversion des Obligations Convertibles Maesa, sont en conséquence non visées par l'Offre.

2.8. Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE-Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. Le calendrier ci-dessous est indicatif.

14 octobre	• Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF • Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF
17 octobre	• Diffusion du communiqué de dépôt du Projet de Note d'Information de F&B Group
3 novembre	• Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information de F&B Group • Visa de la note en réponse de la Société
4 novembre	• Publication de la Note d'Information et de la note en réponse conformément aux dispositions de l'article 231-27 du Règlement général de l'AMF
7 novembre	• Publication du document intitulé "<i>Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables</i>" de F&B Group • Publication du document intitulé "<i>Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables</i>" de la Société
8 novembre	• Ouverture de l'Offre
28 novembre	• Clôture de l'Offre
5 décembre	• Annonce du résultat de l'Offre par un avis de l'AMF

2.9. Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais exposés par F&B Group dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les frais de courtage et les autres frais d'intermédiaires, les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que tous experts et autres consultants et les

frais de publicité et de communication ainsi que le montant des frais relatifs au financement de l'Offre est estimé à environ 310.000 euros.

2.10. Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où la totalité des Actions Maesa visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre, le montant total de la contrepartie en espèces devant être payée par l'Initiateur aux actionnaires de la Société ayant apporté leurs Actions Maesa s'élèverait à 8.931.650 euros.

Le financement de ces 8.931.650 euros sera assuré par les sommes résultant (i) de l'augmentation de capital en numéraire souscrite par d'un montant total de 104.000 euros souscrite par Robert Mager et (ii) des apports en compte courant consentis par les Associés Fondateurs, les Investisseurs et certains Managers à l'Initiateur, représentant au total un montant de 9.241.650 euros, réparti de la façon suivante à la date de l'Offre :

Apporteurs	Augmentation de capital en numéraire	Comptes courants
Julien Saada	-	216.000
Grégory Mager	-	216.000
Robert Mager	104.000	687.850
Sean Brosmith	-	600.000
Scott Oshry	-	600.000
Scott Kestenbaum	-	140.000
Investisseur Financier	-	6.677.800
Total	104.000	9.137.650

2.11. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Le présent document et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. C'est pourquoi, les titulaires d'Actions Maesa en dehors de la France ne peuvent pas participer à l'Offre, sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet.

En effet, la participation à l'Offre et la distribution du présent Projet de Note d'Information peuvent faire l'objet de restrictions hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent Projet de Note d'Information doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays.

F&B Group décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

2.12. Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

Dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par NYSE-Euronext Paris, les frais de courtage des actionnaires de la Société qui décideraient d'apporter leurs Actions Maesa à l'Offre et la TVA y afférente seront pris en charge par l'Initiateur dans la limite d'un montant égal à 0,25% du montant des ordres d'apport à l'Offre effectués par l'actionnaire. En tout état de cause, le montant des frais de courtage pris en charge par l'Initiateur sera plafonné à 15 euros par actionnaire, toutes taxes incluses.

Seuls peuvent bénéficier du remboursement par l'Initiateur de ces frais de courtage les actionnaires vendeurs dont les Actions Maesa sont inscrites en compte la veille de la date d'ouverture de l'Offre. Les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus seront adressées directement au membre du marché acheteur par les intermédiaires financiers dans un délai de 10 jours de négociation à compter de la clôture de l'Offre. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus effectué.

2.13. Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, les dispositions suivantes résument le régime fiscal susceptible de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

Ceux-ci devront néanmoins, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel que ces dispositions leurs sont effectivement applicables.

- 2.13.1. (a) Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité applicable à leur cas particulier.

- (i) Régime de droit commun

A compter du 1^{er} janvier 2011, en application de l'article 150-0 A et suivants du Code Général des Impôts ("CGI"), les plus-values de cession d'Actions Maesa réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des Actions Maesa apportées à l'Offre, sont, le cas échéant (hors hypothèse d'imputation des moins-values autres qui seraient imputables en application des dispositions de l'article 150-0 D.11 du Code Général des Impôts), au titre de l'année 2011, sur ces plus-values) imposables à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel actuellement fixé à 19 % (article 200 A, 2^o du CGI), dès le premier euro, quelque soit le montant des cessions réalisées au cours de l'année par le foyer fiscal.

Quel que soit le montant annuel des cessions réalisées au cours de l'année par le foyer fiscal et dès le premier euro, la plus-value est, le cas échéant, également soumise aux contributions sociales suivantes au taux global de 13,5% :

- la Contribution Sociale Généralisée ("CSG") au taux de 8,2% ;

- la Contribution pour le Remboursement de la Dette Sociale ("CRDS") au taux de 0,5% ;
- le prélèvement social de 3,4% ; et
- les contributions additionnelles de 0,3% et 1,1%

La CSG, la CRDS, le prélèvement social de 3,40% et les contributions additionnelles au prélèvement social de 0,3% et 1,1% ne sont pas déductibles de la base de l'impôt sur le revenu.

Ainsi, pour les revenus réalisés en 2011, le taux global d'imposition s'élèvera, le cas échéant, à 32,5%.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D,11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des Actions Maesa dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes, à condition que ces moins-values résultent d'opérations imposables.

(ii) Actions Maesa détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions ("PEA")

Les Actions Maesa constituent des actifs éligibles au PEA. Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit:

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values nettes générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment, que ces produits et plus-values soient réinvestis dans le PEA, et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles audit prélèvement social, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

Les moins-values réalisées sur des Actions Maesa détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Toutefois, (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture, les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cessions de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix années suivantes.

2.13.2 (b) Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun

(i) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées ou les moins-values subies lors de la cession dans le cadre de l'Offre des Actions Maesa, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des Actions Maesa apportées à l'Offre, sont, en principe, incluses dans le résultat de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, c'est à dire au taux actuel de 33,1/3 % (article 219 du CGI) (ou, le cas échéant, au taux de 15% dans la limite de 38 120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois pour les entreprises qui

remplissent les conditions prévues à l'article 219, I-b du CGI) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

La contribution sociale de 3,3% n'est pas déductible de la base de l'impôt sur les sociétés.

(ii) Régime spécial des plus-values à long terme

Aux termes de l'article 219, I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation au sens dudit article qui ont été détenus depuis au moins deux ans, sont actuellement soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 0%, moyennant la réintégration dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés de l'actionnaire, d'une quote-part de frais et charges égale à 10% du montant net des plus-values de cession de titres.

Pour l'application de l'article 219, I-a *quinquies* du CGI, constituent des titres de participation, notamment, les titres (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière), qui (i) revêtent ce caractère sur le plan comptable et (ii) sous réserve d'être inscrits en comptabilité au compte des titres de participation ou à un sous-compte spécial du compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière, et, pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011, les titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non-coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les moins-values subies lors de la cession des Actions Maesa et relevant du régime des plus et moins-values à long terme de l'article 219, I-a *quinquies* du CGI ne sont imputables que sur les plus-values à long terme de même nature réalisées au cours du même exercice fiscal.

2.13.3 (c) Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront se conformer à la législation en vigueur dans leur Etat de résidence sous réserve, le cas échéant, de l'application des dispositions d'une éventuelle convention fiscale signée par la France et leur Etat de résidence.

Ces personnes devront s'assurer de la fiscalité qui leur est effectivement applicable auprès de leur conseil fiscal habituel.

Sous réserve de l'application éventuelle d'une telle convention, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires personnes physiques ou personnes morales non domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, sont en principe exonérées d'impôt en France, à moins, s'agissant des actionnaires personnes morales, que ces plus-values ne soient rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France.

Par exception, et également sous réserve de l'application d'une éventuelle convention internationale, les plus-values de cession sont soumises au régime de droit commun des plus-values sur valeurs mobilières et droits sociaux lorsque l'actionnaire personne physique (ou morale) a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants ou descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession (article 244 bis B et C du CGI).

Dans ce cas, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'Actions Maesa comprises dans une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% au cours de la période susvisée, sont soumises à l'impôt en France au taux proportionnel actuellement fixé à 19%, sous réserve de l'application éventuelle des dispositions des conventions fiscales internationales applicables.

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession réalisées sont imposées au taux forfaitaire de 50% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

2.13.4 (d) Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

2.13.5 (e) Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte passé en France. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit de 3% plafonné à 5.000 euros par mutation.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE

Rappel des termes de l'Offre

Au titre de l'Offre, l'Initiateur propose aux actionnaires de MAESA 13 euros par action.

Les éléments d'appréciation de l'Offre figurant ci-après ont été préparés par le Département Corporate de CM-CIC Securities pour le compte de l'Initiateur, sur la base d'informations transmises par les équipes de direction de MAESA et d'entretiens notamment avec le Président Directeur Général, Président du Conseil d'Administration de MAESA, et le Directeur Administratif et Financier Groupe. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de CM-CIC Securities.

Le Prix d'Offre pour les Actions Maesa s'analyse au regard d'une valorisation multicritère de la Société, reposant sur les méthodes usuelles de valorisation.

3.1. Méthodes d'évaluation retenues

La détermination de la valeur s'est appuyée sur les méthodes suivantes :

A titre principal :

- l'analyse des cours de bourse de MAESA,
- l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles,

A titre de recoupement :

- l'application des multiples de sociétés cotées appartenant à un univers élargi.

3.2. Méthodes écartées

Nous avons écarté les méthodes suivantes qui ne sont pas adaptées au cas traité ici :

- Dernières émissions d'actions au cours des exercices 2010 et 2011,
- Méthode des transactions comparables,
- Actif Net Comptable (ANC),
- Actualisation des dividendes futurs,
- Objectif de cours des analystes financiers.

3.2.1 Dernières émissions d'Actions Maesa

Caractéristiques des émissions d'Actions Maesa en 2010 et 2011

Périodes	Nombre d'Actions Maesa (en unités)	Dilution (en % du capital)	Prix d'émission (en euros)	Montant levé (en M€)
Mai 2010	173 880	6,2%	12,29	2,1
Mai 2010	12 415	0,4%	11,68	0,1
Mai 2010	91 214	3,1%	12,29	1,1
Juillet 2011	13 687	0,4%	26,26	0,4

Source : Société

En 2010, les émissions de nouvelles Actions Maesa se sont réalisées sur les niveaux des cours de l'action (11,68 euros et 12,29 euros).

En 2011, la dernière émission décidée le 5 juillet s'est faite sur un équivalent de 26,26 euros. Ceci est lié aux conditions convenues lors de l'acquisition (négociée en 2008 et finalisée en janvier 2009) de la société américaine Zorbit, qui stipulaient que les futurs « earn out » à payer jusqu'en 2011 seraient honorés pour 40% en Actions Maesa nouvelles à émettre sur la base d'un prix fixe négocié à l'époque de 38,08 dollar à convertir au taux de change du dollar contre euro le jour de l'émission. Du fait de ce contexte, cette valeur ne peut être prise en compte comme référence dans les éléments d'appréciation à retenir.

3.2.2 Méthode des transactions comparables

La méthode des multiples de transactions consiste à appliquer les multiples observés lors de transactions significatives intervenues dans le même secteur d'activité. Cette méthode indique le niveau de prix que des acquéreurs ont payé pour prendre le contrôle ou des participations dans des sociétés comparables. Le manque d'informations ou les différences importantes en matière de modèles économiques des trois transactions analysées (une en 2010 et deux en 2007) ne nous ont pas permis de mener à bien cette méthode.

- Nous avons étudié le rachat en 2010 par Sun European Partners LLP de 100% de l'activité « Alcan Packaging-Beauty » qui gère plus de 30 usines de fabrication de contenants dans le monde ; or le cédant, le groupe Rio Tinto, n'a pas dévoilé le montant de la cession.
- Nous avons analysé la prise de participation en septembre 2007 par Eurazeo de 40% de Intercos, leader mondial de la sous-traitance des marques internationales de cosmétique réalisant 50% de son activité en dollar américain. La structure financière de Intercos n'est pas publique de sorte que nous ne pouvons calculer les multiples de VE/CA et VE/EBITDA, bien que les publications de CA, EBITDA et EBIT soient disponibles (en 2007 : CA de 220,3millions d'euros, EBITDA de 41,6millions d'euros, soit une marge de 18,9% et EBIT de 24,3millions d'euros soit une marge de 11,0%).
- Enfin, le groupe asiatique Li & Fung, sous-traitant des marques de consommation à l'échelle mondiale, a acquis, en juin 2007, 100% de C Group pour entrer dans l'univers de la beauté pour un montant de 200 millions de dollars, mais il ne nous a pas été possible de retrouver les données de CA et EBITDA de la Société rachetée.

3.2.3 Actif net comptable (ANC)

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action. Cette méthode, fondée sur la valeur comptable historique des actifs et des passifs, apparaît peu pertinente dans la mesure où elle ne tient pas compte ni de la valeur actuelle des actifs et des passifs de la Société, ni de ses performances futures.

A titre d'information, au 31 décembre 2010, la valeur de l'actif net comptable de MAESA, en normes comptables françaises, était de 18,3 millions d'euros, soit 5,98 euros par Action Maesa.

3.2.4 Actualisation des dividendes futurs

La méthode de l'actualisation des flux de dividendes futurs consiste à estimer la valeur des fonds propres d'une société en actualisant la série des flux futurs de dividendes perçus par tous les actionnaires.

Compte tenu de sa situation financière tendue découlant des importantes acquisitions réalisées, la Société n'a pas versé de dividende depuis l'exercice clos au 30 septembre 2006 (dernier dividende versé en 2007). Dans le cadre du contrat de dette senior signé auprès des banques, la Société s'est

engagée à ne pas verser de dividendes jusqu'au 1^{er} janvier 2012 et doit suivre des contraintes jusqu'en 2015. Par conséquent, cette méthode n'est pas pertinente et n'a pas été retenue.

3.2.5 Objectif de cours des analystes financiers

Aurel BGC est listing sponsor de la Société et assure par ailleurs le contrat de liquidité sur l'action. La Société n'est suivie que par l'analyste financier d'Aurel BGC de sorte que nous ne pouvons retenir cette méthode. A titre d'information, l'objectif de cours publié par Aurel BGC le 6 septembre 2011 est de 12,5 euros par Action Maesa.

3.3. Hypothèses retenues et sources d'information

3.3.1 Principaux éléments de référence

L'évaluation a été réalisée à partir des principaux documents et éléments suivants et en particulier :

- la méthodologie utilisée par CM-CIC Securities, qui est appliquée pour les calculs de dilution (dès l'attribution pour le Programme d'Attribution d'Actions Gratuites), les retraitements des agrégats financiers et le taux retenu dans l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles ;
- les comptes consolidés audités de l'exercice 2010 et le projet de comptes consolidés semestriels au 30 juin 2011 ;
- le plan d'affaires de la Société a été arrêté courant mai 2011 et fait suite à la procédure budgétaire du Groupe qui a été préparée au cours du quatrième trimestre 2010 par l'équipe de direction et la Direction financière, puis validée en décembre 2010 par le Président Directeur Général. Le plan d'affaires comprend deux périodes : (i) la première période allant de janvier 2011 à décembre 2013 a été préparée par l'équipe de direction et la Direction financière et (ii) la deuxième période, allant de janvier 2014 à décembre 2015, est une prolongation établie par la Direction financière. Une mise à jour effectuée par la Direction financière et validée par le Président Directeur Général en septembre 2011 a été nécessaire pour tenir compte notamment du carnet de commandes pour l'année 2011 et de la dégradation attendue du contexte économique à compter de 2012 ;
- des entretiens de diligence avec le Président Directeur Général et le Directeur Administratif et Financier Groupe au cours du troisième trimestre 2011 qui ont permis d'analyser (i) la saisonnalité de l'activité et des résultats, (ii) la visibilité des résultats de l'année en cours au vu du niveau du carnet de commandes, (iii) la nature fixe ou variable des coûts opérationnels et (iv) la sensibilité des performances de la Société à la fluctuation du taux de change dollar / euro.

Le « plan d'affaires » a fait l'objet d'une analyse critique de la part du Département Corporate de CM-CIC Securities, quant aux prévisions de croissance des ventes et des marges.

Dans ses projections, la Société fixe le taux de change dollar / euro à 1,4067 pour l'année 2011 et les années suivantes. Sur cette base, la Société prend en compte la conquête de nouveaux clients pour chaque année (pouvant représenter en moyenne 10% du CA annuel) et une amélioration des marges liée à la meilleure couverture dans le temps des charges de personnel. Par rapport au plan d'affaires préparé en mai 2011, la révision effectuée en septembre 2011 ne prend en compte qu'une faible dégradation des perspectives sur la période 2012 – 2015 (révision du chiffre d'affaires anticipé de 1% en 2012 puis en moyenne de 3% sur la période 2013 à 2015), tandis que les économistes ont revu plus fortement à la baisse leurs prévisions de PIB (révision à la baisse de 31%, entre juillet et septembre 2011, des estimations de PIB en France pour 2012 par Xerfi Previsis, révisions des perspectives de la Zone euro de -35% et des Etats-Unis de -33% pour 2012 par le FMI entre juin et septembre 2011) et des marges EBITDA plus basses de 0,6 point en moyenne sur la période.

Pour l'année 2011, la Société compte recueillir les fruits d'une plus grande sélection des clients au profit de clients de taille plus importante, de sorte que la rentabilité devrait de nouveau fortement se redresser (croissance attendue de l'EBITDA de 44,5%) pour une faible croissance du chiffre d'affaires de 2,3%. En 2011, la marge d'EBITDA devrait progresser passant de 7,2% en 2010 à 10,2% sur l'exercice en cours.

Concernant les années suivantes, la rentabilité pourrait s'améliorer sous l'effet d'une forte croissance attendue du chiffre d'affaires tant en Amérique qu'en Europe. Entre 2011 et 2014, à taux de change constants, la croissance annuelle du chiffre d'affaires serait de 11%, ce qui induirait une progression de l'EBITDA en moyenne de 19% par an, portant la marge d'EBITDA à 12,6% en 2014. En 2015, les progressions du CA et de l'EBITDA seraient de 5%.

Les résultats nets consolidés part du groupe (avant amortissement des écarts d'acquisition) progresseraient fortement en 2011 (+121%) grâce à l'absence de charges exceptionnelles et à la poursuite de l'imputation de reports déficitaires. Compte tenu de la diminution en valeur absolue du coût de la dette financière sur la période, les résultats nets consolidés part du groupe (avant amortissement des écarts d'acquisition) progresseraient de 29% et 19% en 2012 et 2013 et de 23% et de 8% en 2014 et 2015.

3.3.2 Eléments de passage de la valeur par Action Maesa à la valeur d'entreprise

(i) Nombre d'Actions Maesa

Le 30 septembre 2011, le capital social est composé de 3 077 593 Actions Maesa. La Société a émis en décembre 2008 un emprunt obligataire convertible à échéance 2015, qui est actuellement très en dehors de la monnaie (22 euros), de sorte que nous ne retenons pas de dilution potentielle dans nos calculs. Lors de l'Assemblée Générale du 4 mai 2010, la Société a été autorisée à attribuer des Actions Gratuites à émettre et /ou existantes dans la limite de 10% du capital pour une période de 36 mois ; dans ce cadre, à ce jour, la Société a mis en place des plans d'attribution portant sur un total de 260 640 Actions Maesa. Par ailleurs, la Société détient 16 200 de ses propres actions pour faire face au programme d'attributions gratuites (achetées pour 0,2 million d'euros) que nous déduisons du nombre dilué d'Actions Maesa.

Nos calculs seront basés sur un nombre dilué de 3 322 033 Actions Maesa.

(ii) Situation d'endettement financier net retraité

Au 31 décembre 2010, nous retenons une dette financière nette retraitée de MAESA de 28,4 millions d'euros, se composant comme suit :

- un emprunt obligataire convertible de 3,0 millions d'euros,
- le complément de la valeur de remboursement de l'emprunt obligataire convertible pour un montant de 1,3 million après fiscalité (dont 0,4 million comptabilisé en provisions fin 2010), son prix d'exercice étant en dehors de la monnaie,
- des emprunts et dettes financières (auprès des établissements de crédit et divers) pour 15,5 millions d'euros,
- des concours bancaires courant pour 6,0 millions d'euros,
- des avances de trésorerie de factor pour 3,3 millions d'euros,
- des compléments de prix sur des acquisitions (Latitudes et Zorbit) pour un montant total de 1,4 million d'euros, comptabilisés dans les « autres dettes » au bilan au 31

décembre 2010, majorés de 0,1 million d'euros au 30 juin 2011, desquels nous déduisons la part finale de l'earn out sur Zorbit payée en titres émis en juillet 2011 pour 0,4 million d'euros,

- des prêts des actionnaires dirigeants (1,0 million d'euros) comptabilisés dans les « autres dettes » au bilan,
- nous déduisons la somme des valeurs mobilières de placement et des disponibilités pour un total de 3,0 millions d'euros, à laquelle nous soustrayons le montant des achats de ses propres actions en mai 2011 affectées au plan d'Actions Gratuites pour un montant de 0,2 million d'euros.

(iii) Provision non courante

Nous retraitons de la valeur d'annulation au 30 juin 2011 du swap de taux devenu sans objet soit 0,1 million d'euros (provision de 0,2 million d'euros au 31 décembre 2010).

(iv) Valorisation des reports déficitaires et des amortissements fiscaux

Au 31 décembre 2010, MAESA UK bénéficie d'un report déficitaire de 0,5 million de livres sterling qui devrait être apuré dès 2011. Aux Etats-Unis, MAESA bénéficie de reports déficitaires appelés à générer une économie fiscale de 2,3 millions de dollars entre 2011 et 2013, ainsi que d'amortissements fiscaux sur les acquisitions de Zorbit et de Latitudes. Le montant de ces amortissements est respectivement de 1,7 et de 0,8 millions de dollars, sur 15 ans. Nous intégrons dans notre valorisation l'actualisation, sur la base du coût moyen pondéré du capital, de l'économie d'impôts liée aux reports déficitaires et à ces amortissements jusqu'en 2023, soit une valeur actuelle d'économie d'impôts de 7,2 millions d'euros.

(v) Eléments de passage de la valeur des fonds propres à la valeur d'entreprise

La valeur des fonds propres est définie comme suit : Valeur d'Entreprise (VE) - dette financière nette - provision non courante + valeur des reports déficitaires et des amortissements fiscaux. Au total, ces ajustements comptent pour – 21,4 millions d'euros pour MAESA. La valeur par action est la valeur des fonds propres divisée par le nombre d'Actions Maesa.

3.3.3 Sources d'informations extérieures

Pour calculer les séries de cours de bourse, nous nous référons aux statistiques des cours pondérés des volumes fournies par Bloomberg. Ces données sont arrêtées au 11 octobre 2011, veille de l'annonce de l'Offre. Nous nous référons à FactSet pour les estimations sur les sociétés cotées analysées ainsi qu'à Mergermarket et aux communiqués des sociétés pour les transactions portant sur des sociétés du secteur.

3.4. Méthodes retenues pour apprécier le Prix d'Offre à titre principal

3.4.1 Référence aux cours de bourse

Les Actions Maesa sont admises aux négociations sur le marché NYSE Alternext Paris depuis février 2006. Au 11 octobre 2011, sur la base de 3 077 593 Actions Maesa composant le capital, le flottant est de 22,3%.

Analyse de la liquidité de l'action MAESA sur 12 mois

Périodes	Cumul des capitaux échangés (M€)	Cumul des Actions Maesa échangées (unité)	Rotation du capital (%)	Rotation du flottant (%)
Sur 1 mois	0,1	6 973	0,2%	1,0%
Sur 3 mois	0,3	26 013	0,8%	3,8%
Sur 6 mois	1,2	99 171	3,2%	14,4%
Sur 12 mois	4,6	352 270	11,4%	51,3%

Sources : Bloomberg, cours jusqu'au 11 octobre 2011

A la date du 11 octobre 2011, les volumes quotidiens moyens à Paris sur les 12 et 3 derniers mois sont respectivement de 1 360 titres et 394 titres. Malgré des volumes plus faibles sur le titre les 3 derniers mois nous analysons le cours de bourse pour apprécier la pertinence du prix proposé. La rotation du flottant sur les 12 derniers mois est de 51,3% et celle du capital est de 11,4%.

Au 11 octobre 2011, le cours de bourse de l'action MAESA a reculé de 35% depuis le début de l'année, à comparer à un recul de 18% de l'indice CAC Mid&Small.

Analyse des cours de bourse de MAESA sur les 12 derniers mois et prime/décote par rapport au Prix d'Offre

Périodes	MAESA (en euros)	Offre à 13 euros Prime / (Décote) de l'Offre
Dernier cours au 11 octobre 2011	9,03	44,0%
Cours moyen pondéré sur 1 mois	8,87	46,6%
Cours moyen pondéré sur 3 mois	9,71	33,9%
Cours moyen pondéré sur 6 mois	11,68	11,3%
Cours moyen pondéré sur 12 mois	13,04	-0,3%
Cours plus haut sur 12 mois	15,49	-16,1%
Cours plus bas sur 12 mois	8,48	53,3%

Sources : Cours pondérés des volumes calculés par Bloomberg (moyennes au 11 octobre 2011)

L'évolution du cours de MAESA a été contrastée sur les 12 derniers mois. Le cours moyen pondéré de 13,04 euros sur 12 mois prend en compte en début de période des attentes d'amélioration de marges plus élevées de la part du marché, suite à une communication du groupe annonçant « un retour marqué à la profitabilité, avec une prévision d'EBITDA située entre 8,5% et 9,5% du chiffre d'affaires » le 25 octobre 2010 et un chiffre d'affaires annuel revu à la hausse le 17 janvier 2011. Les cours ont baissé après l'annonce le 28 février 2011 de charges non récurrentes sur les filiales américaines et d'un redressement moins important que prévu de la profitabilité. Le cours moyen pondéré depuis cette date est de 12,02 euros, alors qu'il était de 14,17 euros avant cette annonce.

Le Prix d'Offre extériorise une prime de 44,0% sur le dernier cours coté et une prime de 33,9% sur la moyenne des cours pondérés des volumes sur les trois derniers mois.

3.4.2 Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique ou valeur intrinsèque d'une société par actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles.

Nous distinguons deux périodes dans cette simulation : (i) une première période de 5 années (suivant le plan d'affaires 2011-2015, éléments fournis par la Société, cf. partie 3.3.1) et (ii) une valeur terminale au-delà de 2015 avec des hypothèses de croissance à l'infini et de marges normatives.

(i) Application au plan d'affaires

Pour élaborer les hypothèses que nous retenons pour calculer la valeur terminale, il convient de prendre en compte le fait que le marché des produits cosmétiques s'est montré sensible à l'environnement général dans les pays matures (Amérique du Nord et Europe) où la Société réalise l'essentiel de ses ventes.

Nous rappelons que la consommation de produits de cosmétiques est relativement mature dans ces deux zones géographiques et a connu des retraits d'activité en 2008 et 2009 en Amérique du Nord et en 2009 en Europe. Sur les quatre dernières années (2007 à 2010), la croissance annuelle a été de +1,2% en Europe et +0,4% en Amérique du Nord, selon les informations communiquées par le groupe L'Oréal. Si on prend en compte la répartition des ventes de la Société en 2010 (66% en Amérique du Nord et 34% en Europe & Asie), cela nous donnerait une croissance de +0,6% des marchés de la Société. Le moteur essentiel de la croissance du groupe provient de sa capacité à conquérir de nouveaux clients qui veulent sous-traiter une activité existante ou créer une offre nouvelle dans leur gamme de produits. Nous adoptons ici une hypothèse de croissance à l'infini de 1% par an pour la Société, soit presque le double de la tendance de fonds des marchés sous-jacents. Le contexte environnant structurel d'endettement des nations mais aussi des consommateurs aux Etats-Unis incite à retenir des hypothèses faibles sur longue période.

Pour la marge normative d'EBITDA au-delà de 2015, nous retenons 12,5%, ce qui est au-dessus de la moyenne des estimations faites par le management sur la période 2011 à 2015 (11,7%) et proche de la marge la plus élevée attendue en 2014 et 2015 de 12,6% qui prend en compte le redressement important de la rentabilité.

Concernant les capitaux d'exploitation, nous retenons à compter de 2012 des investissements normés de 0,6% du chiffre d'affaires, égaux aux amortissements.

Pour ce qui est du BFR, le management a indiqué que la valeur du BFR, incluant les créances cédées au factor, oscillait entre 20 et 25% des ventes, et était en fin d'année représentatif d'un niveau annuel moyen (pic intervenant en septembre / octobre et niveau plus bas au premier semestre). La direction a également indiqué avoir un objectif de BFR de 24% des ventes que nous retenons en valeur normative.

Nous adoptons un taux de fiscalité normalisé de 41,3% correspondant à la fiscalité moyenne retenue par le management compte tenu de la répartition géographique des ventes prévue et des taux de change anticipés.

Nous détaillons ci-après les hypothèses pour établir le coût moyen pondéré du capital de la Société. Concernant la structure financière, la Société vise un endettement nul hors politique d'acquisitions ; pour établir le niveau d'endettement cible de la Société, nous avons tenu compte de cet objectif confirmé par les cash flow générés sur la période. Nous considérons que la Société n'aura recours qu'à des crédits d'exploitation et nous retenons un endettement cible de 15%. Le taux moyen des emprunts est évalué à 7% en 2010. A terme, nous retenons un taux de 5%.

Détail du coût moyen pondéré du capital

Taux d'intérêt sans risque (taux 10 ans, source FactSet)	3,6%
Prime de risque du marché des actions (EUROSTOXX, source FactSet)	5,7%
Prime de risque société (Beta endetté : méthodologie CM-CIC Securities : Risque de secteur (0,8) X Risque Société (1,9))	1,5
Coût des capitaux propres	12,3%
Coût de la dette après impôt normalisé (après taux d'IS de 41%)	2,9%
Cible d'endettement de la société : $D / (D + E)$ avec D = dette financière nette et E = fonds propres	15%
Coût moyen pondéré du capital	10,9%

Source : données FactSet (fin septembre 2011), Société, estimations Département Corporate de CM-CIC Securities

Pour l'appréciation du risque du secteur, nous nous référons à l'indice sectoriel EuroStoxx Personal & Household Goods, dont le beta observé sur les 3 dernières années, est de 0,8 (source : FactSet). Pour appréhender le risque de la Société, nous prenons en compte : (i) la taille de la capitalisation boursière de MAESA, la situant en « small caps » (moins de 500 millions d'euros) en appliquant un coefficient de 1,2, (ii) une note de Qualité de la Société affectée par une relative jeunesse en bourse, soit un facteur de 1,2 et (iii) une note de risque financier de 1,3, niveau important intégrant la situation de bris de covenant bancaire lors des deux derniers exercices.

Après prise en compte des ajustements en matière de valeur d'entreprise (cf partie 3.3.2), nous obtenons une valorisation de 12,8 euros par action MAESA. Dans ce résultat, la valeur terminale compte pour 74% de la valeur d'entreprise obtenue.

Le Prix d'Offre de 13 euros présente une prime de 1,6% par rapport à la valeur centrale obtenue par actualisation des flux futurs de trésorerie.

- (ii) Test de sensibilité de la valorisation à la variation de la croissance à l'infini, de la marge normative d'EBITDA et du taux d'actualisation

La sensibilité de la méthode de valorisation a été étudiée en faisant varier : (i) le taux de croissance à l'infini entre 0,8% et 1,2%, (ii) le taux d'actualisation entre 10,7% et 11,1% et (iii) le taux de marge d'EBITDA entre 12,3% et 12,7%.

Analyse de la sensibilité de la valorisation des flux futurs de trésorerie

Valeur par action

CMPC	Croissance à l'infini				
	0,8%	0,9%	1,0%	1,1%	1,2%
10,7%	13,0	13,1	13,2	13,4	13,5
10,8%	12,8	12,9	13,1	13,1	13,3
10,9%	12,6	12,7	12,8	12,9	13,0
11,0%	12,3	12,5	12,6	12,7	12,8
11,1%	12,1	12,3	12,4	12,5	12,6

Source : estimations Département Corporate de CM-CIC Securities

Analyse de la sensibilité de la valorisation des flux futurs de trésorerie
Valeur par action

CMPC	Marge normalisée d'EBITDA				
	12,3%	12,4%	12,5%	12,6%	12,7%
10,7%	13,0	13,1	13,2	13,4	13,5
10,8%	12,8	12,9	13,0	13,1	13,3
10,9%	12,5	12,7	12,8	12,9	13,0
11,0%	12,3	12,5	12,6	12,7	12,8
11,1%	12,1	12,2	12,4	12,5	12,6

Source : estimations Département Corporate de CM-CIC Securities

Ces simulations nous permettent d'encadrer la valeur par action MAESA entre 12,1 et 13,5 euros.

(iii) Test de sensibilité de la valorisation à la variation du taux de change du dollar

Les prévisions du management ont été effectuées sur la base d'un dollar de 1,4067. Nous avons effectué un test de sensibilité de la valorisation à une variation à la hausse et à la baisse du dollar autour du taux retenu dans le budget. Nos tests ont porté uniquement sur la conversion en euros des activités américaines libellées en dollars. En effet, en Europe si 40% des achats sont effectués en dollars, ceux-ci sont couverts au moment de la commande, et nous prenons comme hypothèse que le taux au moment de la couverture est répercuté au client.

Analyse de la sensibilité au taux du dollar de la valorisation des flux futurs de trésorerie

Variation / budget	-2%	-1%	budget	+1%	+2%
Taux de change du dollar	1,4348	1,4208	1,4067	1,3926	1,3786
Valeur par action en euros	12,6	12,7	12,8	12,9	13,0

Source : estimations Département Corporate de CM-CIC Securities

Ces simulations nous permettent d'encadrer la valeur par action MAESA entre 12,6 euros et 13,0 euros.

3.5. Méthode retenue pour apprécier le Prix d'Offre à titre de recoupement

La méthode d'évaluation par les multiples boursiers consiste à constituer un échantillon de sociétés cotées ayant des caractéristiques comparables à celles de la Société. Faute de réelles caractéristiques comparables, nous avons cherché à établir un échantillon constitué de sociétés cotées appartenant à un univers élargi.

Le management de la Société fournit une liste de 7 sociétés dans le monde faisant partie de son univers concurrentiel au sein duquel se trouve la société InterParfums Inc cotée sur la bourse de New York. Nous noterons que cette société réalise une activité similaire à celle exercée par MAESA (en créant des gammes de cosmétiques pour des enseignes de distribution aux Etats-Unis) mais cette activité ne porte que sur 12% de ses ventes totales. Les autres sociétés ne sont pas cotées.

Nous avons cherché à créer un univers plus large de sociétés de taille moyenne, sous-traitants de la beauté ou de l'ambiance d'intérieur, qui combine : (i) des sociétés, sans usine de fabrication, fournissant des gammes de produits cosmétiques et non propriétaires de leurs marques (InterParfums SA, InterParfums Inc) ou des produits d'équipement de la maison (U10) et (ii) des sociétés fabricant des emballages à destination des sociétés de cosmétiques (PSB Industries).

Caractéristiques des groupes cotés sur l'exercice 2010

Sociétés	CA par métier	CA par zone géographique	CA	EBITDA /CA en %	RNPG
InterParfums SA	Parfums : 98,6% Soins & beauté : 1,4%	Europe : 51% Amériques : 22% Asie : 16% Moyen Orient : 11%	305,7 M€	15,5%	26,8 M€
InterParfums Inc	Circuit sélectif : 88% Autres circuits : 12%	Europe : 46% Amériques : 29% Asie : 14% Moyen Orient : 10% Autres : 1%	460,4 M\$	14,2%	26,6 M\$
PSB Industries	Emballages : 83% (parfums-cosmétiques : 64% ; sur mesure : 19%) Chimie de spécialité : 17%	Europe : 64% Amérique : 29% Asie : 6% Autres : 1%	228,6 M€	15,5%	10,6 M€
U10	Services : 73% (déco textile : 34% ; déco accessoires : 27% ; articles de mode : 12%) Trading : 27%	Union européenne : 88% Autres : 12%	187,1 M€	8,9%	8,9 M€
MAESA	Beauty : 39% Home : 28% Packaging : 33%	Amérique Nord : 66% Europe & Asie : 34%	73,5 M€	7,2%	-0,7 M€

Sources : Sociétés, FactSet

Dans cet univers aux caractéristiques financières très hétérogènes, nous soulignons trois divergences notoires qui limitent fortement la pertinence de la comparaison :

- La taille des ventes de l'exercice 2010 (sociétés réalisant plus du double du chiffre d'affaires de MAESA) ;
- les sociétés réalisent une part faible de leurs ventes en Amériques (29% pour PSB Industries ou 29% pour InterParfums Inc, à comparer à 66% pour MAESA) ;
- les normes comptables utilisées pour établir les comptes (IFRS généralement sauf pour InterParfums Inc qui applique les normes USGaap et MAESA qui applique les normes comptables françaises).

Compte tenu des divergences en matière de rentabilité, nous écartons les VE / CA et nous présentons les multiples de VE / EBITDA sur la base des estimations pour les exercices 2011 et 2012. Nous retenons aussi les multiples de PER sur ces deux années pour prendre en compte les stratégies financières des sociétés étudiées et leurs fiscalités différentes.

Ratios de valorisation et application des multiples à MAESA

Sociétés	Capitalisation (1)	VE	VE/EBITDA 2011	VE/EBITDA 2012	PER 2011	PER 2012
InterParfums SA	407 M€	364 M€	7,3	6,7	13,8	12,4
InterParfums Inc	466 M\$	495 M\$	6,4	5,8	14,3	12,2
PSB Industries	93 M€	170 M€	4,2	4,0	6,8	6,7
U10	55 M€	100 M€	5,7	4,8	6,6	5,1
MEDIANE			6,1	5,3	10,3	9,4

Source : FactSet, (1) données au 11 octobre 2011 sur la base d'une moyenne des cours sur 1 mois

Valorisation implicite de MAESA en fonction des sociétés cotées comparables

	Equity	VE/ EBITDA 11	VE/ EBITDA 12	PER 2011	PER 2012
En millions d'euros	34,3	24,9	28,9	38,4	45,3
En euros par action diluée	10,3	7,5	8,7	11,5	13,6

Source : Société, FactSet

Sur la base des cours moyens sur 1 mois au 11 octobre 2011, l'application, aux prévisions de la Société, des multiples médians de VE/EBITDA et de PER des sociétés de l'échantillon conduit à une valorisation moyenne implicite de 10,3 euros par action MAESA.

3.6. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre

Le tableau ci-après présente les fourchettes d'évaluation obtenues par les différentes approches et les niveaux de prime/décote induits par le Prix d'Offre de l'action.

Méthodes retenues	Borne basse (en euros)	Borne haute (en euros)	Cours / Valorisation moyenne (en euros)	Prime / (Décote) induite de l'Offre sur borne basse (en %)	Prime/ (Décote) induite de l'Offre sur borne haute (en %)	Prime/ (Décote) induite de l'Offre sur moyenne (en %)
Méthodes retenues à titre principal						
Cours de bourse						
Dernier cours 11 octobre 2011	n.a.	n.a.	9,03	n.a.	n.a.	44,0%
Cours moyen pondéré (1 mois)	n.a.	n.a.	8,87	n.a.	n.a.	46,6%
Cours moyen pondéré (3 mois)	n.a.	n.a.	9,71	n.a.	n.a.	33,9%
Cours moyen pondéré (6 mois)	n.a.	n.a.	11,68	n.a.	n.a.	11,3%
Cours moyen pondéré (12 mois)	n.a.	n.a.	13,04	n.a.	n.a.	-0,3%
Cours plus haut sur 12 mois	n.a.	n.a.	15,49	n.a.	n.a.	-16,1%
Cours plus bas sur 12 mois	n.a.	n.a.	8,48	n.a.	n.a.	53,3%
Moyenne	n.a.	n.a.	10,90	n.a.	n.a.	19,3%
Actualisation des flux de trésorerie futurs						
DCF	12,1	13,5	12,8	7,4%	-3,7%	1,6%
Méthodes retenues à titre de recoupement						
Multiples des sociétés cotées	7,5	13,6	10,3	73,3%	-4,4%	26,2%

Source : Société, Bloomberg, Factset, estimations Département Corporate de CM-CIC Securities

En synthèse, le Prix d'Offre de 13 euros par action présente une prime allant de 1,6% à 19,3% sur les valeurs moyennes de MAESA obtenues selon les méthodes retenues à titre principal. Le Prix d'Offre présente une prime importante de 44,0% sur le dernier cours et de 33,9% sur la moyenne des cours pondérés sur 3 mois, avant annonce de l'Offre.

4. INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de F&B Group seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces informations seront disponibles sur le site Internet de l'AMF et pourront être obtenues sans frais auprès de :

F&B Group
15, rue Pasteur
92300 Levallois Perret

CM-CIC Securities
Département Corporate
6, avenue de Provence
75441 Paris Cedex 09

5. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

5.1. Initiateur

"A ma connaissance, les données du présent projet de Note d'Information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée."

Monsieur Julien Saada
Président de F&B Group

5.2. Établissement Présentateur

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

CM-CIC Securities