

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

VISANT LES ACTIONS ET LES OBLIGATIONS CONVERTIBLES DE

GROUPE **MONCEAU FLEURS**

INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

PERCEVA HOLDING



PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE PERCEVA HOLDING

Prix de l'Offre :

0,63 € par action Groupe Monceau Fleurs

3,125 € par obligation convertible Groupe Monceau Fleurs

Durée de l'Offre : 10 jours de négociation



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 25 juin 2013 conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

Ce projet d'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à 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) ainsi qu'à l'adresse www.perceva.fr et peut être obtenu sans frais auprès de Perceva Holding, 31 avenue de l'Opéra, 75001 Paris, et de Banque Degroof France SA, 1 rond-point des Champs-Élysées, 75008 Paris.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Perceva Holding seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre selon les mêmes modalités.

Table des matières

1.	Présentation de l'Offre.....	4
1.1	Contexte et motifs de l'Offre.....	5
1.1.1	Présentation de la Société et du Groupe.....	5
1.1.2	Répartition du capital et des droits de vote de la Société	6
1.1.3	Présentation de Perceva	6
1.1.4	Contexte de l'Offre	7
1.1.5	Motifs de l'Offre	10
1.2	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	12
1.2.1	Stratégie et orientation en matière opérationnelle et financière	12
1.2.2	Perspectives en matière d'emploi	12
1.2.3	Perspective ou non d'une fusion	12
1.2.4	Synergies.....	12
1.2.5	Maintien de la cotation	13
1.2.6	Composition des organes sociaux et de la direction de la Société	13
1.2.7	Politique de distribution de dividendes	13
1.3	Titres détenus par l'Initiateur et acquisitions au cours des douze derniers mois	13
1.4	Intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et les porteurs d'Obligations Convertibles ...	14
1.5	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre	14
2.	Caractéristiques de l'Offre	15
2.1	Modalités de l'Offre	15
2.2	Nombre de Titres susceptibles d'être apportés à l'Offre	16
2.3	Procédure d'apport à l'Offre	16
2.4	Seuil de Réussite	17
2.5	Règlement-livraison	17
2.6	Autorisations réglementaires	18
2.7	Calendrier indicatif de l'Offre	18
2.8	Financement et frais liés à l'Offre.....	18
2.9	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	19
2.10	Régime fiscal de l'Offre.....	19
3	Eléments d'appréciation des prix offerts	23
3.1.	Méthodologie	23
3.1.1	Situation de Groupe Monceau Fleurs	23
3.1.2	Approche liquidative	24
3.1.3	Approche par la continuité de l'exploitation.....	24
3.1.4	Principales sources utilisées pour l'analyse	24
3.2	Appréciation du Prix par Action.....	25
3.2.1	Hypothèses générales des travaux de valorisation.....	25
3.2.2	Approche liquidative - Critères d'évaluation écartés et retenus	28
3.2.3	Approche par la continuité de l'exploitation - Critères d'évaluation écartés et retenus	29
3.2.4	Evaluation multicritères des Actions	30
3.2.5	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix par Action.....	38

3.3	Appréciation du Prix par Obligation Convertible	39
3.3.1	Approche liquidative	40
3.3.2	Approche par la continuité de l'exploitation	40
3.3.3	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix par Obligation Convertible	43
4	Rapport de l'expert indépendant.....	43
5	Personnes assumant la responsabilité de la note d'information.....	44
5.1	Initiateur	44
5.2	Etablissement présentateur.....	44

1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF, Perceva Holding, société par actions simplifiée au capital de 5 000 €, dont le siège social est sis 31 avenue de l'Opéra, 75001 Paris, immatriculée sous le numéro 796 617 457 au registre du commerce et des sociétés de Paris (ci-après l'« **Initiateur** » ou « **Perceva Holding** »), contrôlée par le fonds commun de placement à risques France Special Situations Fund I (ci-après « **FSSF I** ») géré par Perceva (conjointement ci-après « **Perceva** »), société par actions simplifiée au capital de 272 225 €, dont le siège social est sis 31 avenue de l'Opéra, 75001 Paris, immatriculée sous le numéro 500 208 152 au registre du commerce et des sociétés de Paris, propose irrévocablement aux actionnaires et aux obligataires de Groupe Monceau Fleurs (ci-après la « **Société** » ou « **GMF** »), société anonyme au capital de 14 491 706 € divisé en 7 245 853 actions, dont le siège social est sis 23 rue d'Anjou, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 421 025 974, d'acquérir la totalité de leurs actions et de leurs obligations convertibles, qui lui seront présentées dans le cadre d'une offre publique d'achat selon la procédure simplifiée (ci-après l'« **Offre** ») aux prix de 0,63 € par action (ci-après le « **Prix par Action** ») et de 3,125 € par obligation convertible (ci-après le « **Prix par Obligation Convertible** »), dans les conditions décrites ci-après. Les actions de la Société (ci-après les « **Actions** » et individuellement une « **Action** ») et les obligations convertibles de la Société (ci-après les « **Obligations Convertibles** » et individuellement une « **Obligation Convertible** ») visées par le présent projet d'Offre sont désignées collectivement les « **Titres** ».

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

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

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

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

Perceva Holding donnera à l'Offre une suite favorable sous réserve qu'y soient apportées au moins 609 500 Obligations Convertibles, représentant 7,20% du capital totalement dilué de la Société (ci-après le « **Seuil de Réussite** ») étant précisé que, pour les besoins du calcul du Seuil de Réussite, les Obligations Convertibles sont considérées converties en totalité sur la base d'une parité de 1,013879447 Action à émettre pour 1 Obligation Convertible. Le nombre d'Obligations Convertibles minimum à apporter à l'Offre afin qu'elle ait une suite positive représente 50% du nombre total d'Obligations Convertibles en circulation.

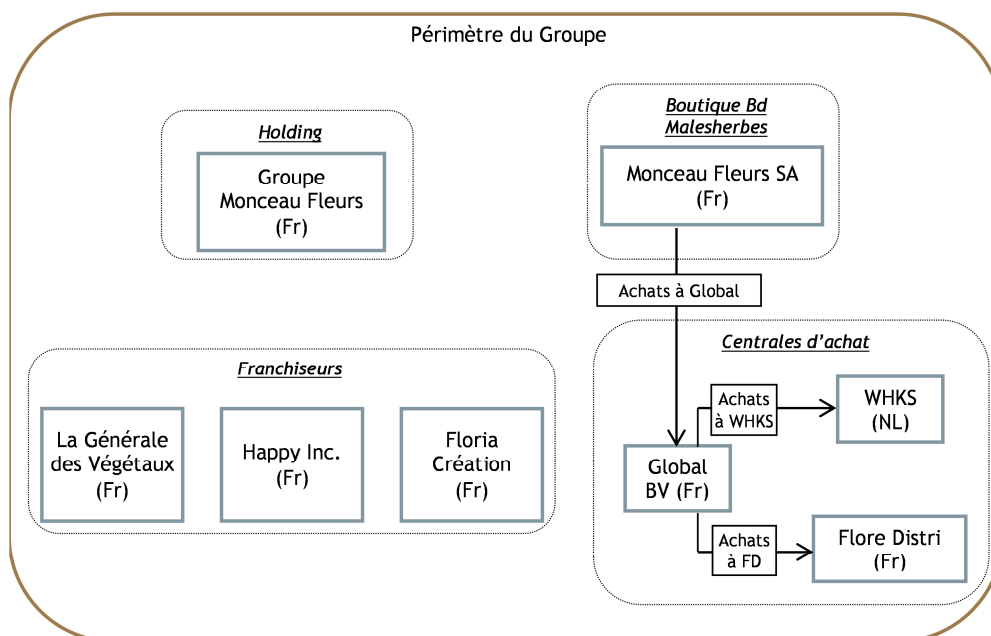
Banque Degroof France SA, établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

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

1.1 Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1 Présentation de la Société et du Groupe

La Société est la holding de tête d'un ensemble de huit filiales dont suit l'organigramme opérationnel simplifié. La Société et ses filiales sont dénommées ensemble le « Groupe ».



Il est précisé que :

- Monceau Fleurs SA exploite la boutique principale du Groupe sise au 92 boulevard Malesherbes à Paris (75008) ;
- Global Export BV, WHKS BV et Flore Distri assurent les fonctions de centrales d'achat ; et
- La Générale Des Végétaux, Happy Inc et Floria Création assurent les fonctions de franchiseurs animateurs des réseaux de franchise.

Le Groupe exerce une activité de distribution et de vente de fleurs et de plantes à travers un réseau de plus de 400 magasins franchisés, en France et à l'étranger, ce qui fait de lui le leader en Europe sur ce marché.

Le Groupe détient trois enseignes aux positionnements complémentaires :

- **Monceau Fleurs**, chaîne de fleuristes en libre-service, présente principalement dans les centres-villes (plus de 200 magasins en France et en Europe ainsi qu'une boutique en ligne) et ciblant une clientèle urbaine ;
- **Rapid'Flore**, chaîne de libre-service de proximité à prix discount, acquise en 2008, qui a permis au Groupe de s'implanter dans les villes de moins de 30 000 habitants (plus de 200 magasins en France et en Europe) ; et
- **Happy**, lancée en 2005 et qui se caractérise par un agencement épuré, des prix discount et des surfaces de ventes limitées (plus de 70 magasins en France et en Europe).

Son réseau est implanté en France et à l'étranger (présence en Andorre, en Belgique, en Italie, au Luxembourg, au Portugal et au Japon).

Le Groupe compte environ 10 millions de clients pour 300 millions de produits vendus par an.

La Société concentre les fonctions centrales du Groupe, notamment les directions générale, financière, animation et développement. Seule la Société bénéficie du plan de sauvegarde décrit au paragraphe 1.1.4.3, les filiales du Groupe restant en dehors du son périmètre.

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

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social et, sur une base théorique, les droits de vote de GMF sont répartis comme suit au 20 mai 2013 :

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

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

⁽¹⁾ M. Laurent Amar et BM Invest sont actionnaires d'Unigreen Finance SA à hauteur respectivement de 55,42% et 44,58% du capital social.

En 2007, la Société a émis des obligations convertibles en actions GMF d'un montant en principal de 16 050 000 €, remboursables initialement in fine le 29 novembre 2012. En date du 22 mai 2008, les 321 obligations convertibles initialement émises, d'un montant nominal unitaire de 50 000 €, ont été substituées par 1 284 000 Obligations Convertibles de même type de 12,50 € de valeur nominale chacune, attribuées gratuitement à raison de 4 000 Obligations Convertibles nouvelles en échange d'une obligation convertible ancienne. La nouvelle parité est de 1,013879447 Action pour 1 Obligation Convertible. Le plan de sauvegarde homologué le 3 mai 2012 (voir paragraphe 1.1.4.3) a étalé le remboursement des Obligations Convertibles en 10 échéances annuelles progressives jusqu'en 2022.

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

1.1.3 Présentation de Perceva

Perceva est une société d'investissement française et indépendante, spécialisée dans l'accompagnement et le redéploiement d'entreprises françaises fragilisées ou ayant besoin de franchir un cap et nécessitant un renfort de fonds propres. Ses critères d'investissement sont très sélectifs puisque Perceva ne réalise annuellement que 2 investissements en moyenne (soit environ 1% des opportunités analysées).

Perceva agit comme un actionnaire industriel, en investissant en position d'actionnaire majoritaire dans le but de créer une valeur économique durable. Ainsi, son rôle ne se limite pas à un simple apport de capitaux : il peut aussi être appelé à fournir des moyens humains aux sociétés dont il prend le contrôle.

Perceva a vocation à accompagner les entreprises sur une période de cinq à huit ans. Les participations actuelles de Perceva sont Dalloyau, Shark-Trophy, BPI, Mariteam, Supra et Behm International.

1.1.4 Contexte de l'Offre

1.1.4.1 Origine des difficultés

Financement de la croissance du Groupe

La Société a financé sa croissance au moyen d'une opération de placement privé réalisée en novembre 2007 sous la forme :

- d'une émission d'obligations convertibles en actions GMF d'un montant en principal de 16 050 000 €, remboursables initialement in fine le 29 novembre 2012 et portant intérêt annuel de 4,30% payable le 29 novembre de chaque année. En date du 22 mai 2008, les 321 obligations convertibles initialement émises, d'un montant nominal unitaire de 50 000 €, ont été substituées par 1 284 000 Obligations Convertibles de même type de 12,50 € de valeur nominale chacune, attribuées gratuitement à raison de 4 000 Obligations Convertibles nouvelles en échange d'une obligation convertible ancienne. La nouvelle parité est de 1 Action pour 1,013879447 Obligation Convertible ; et
- d'une augmentation de capital réservée à des investisseurs qualifiés par l'émission de 1 393 474 Actions nouvelles au prix unitaire de 10,5 €, soit une levée de fonds de 14 631 477 €.

Les Titres ont été admis en décembre 2007 sur le marché Alternext avec l'objectif de renforcer la notoriété et la crédibilité de la Société, et de faire bénéficier à ses actionnaires actuels et futurs d'un certain niveau de liquidité.

La Société a émis en 2010 des obligations sèches d'un montant en principal de 6 909 000 €, soit 13 818 Obligations Sèches d'un montant nominal unitaire de 500 €, remboursables initialement in fine le 30 juin 2015 et portant intérêt annuel de 8% payable le 30 juin de chaque année.

Le plan de sauvegarde homologué le 3 mai 2012 (voir paragraphe 1.1.4.3) a étalé le remboursement des Obligations Convertibles et des Obligations Sèches en 10 échéances annuelles progressives jusqu'en 2022.

Difficultés opérationnelles et financières

Les difficultés de la Société ont pour origine l'acquisition en 2008 de Rapid'Flore, dont l'intégration opérationnelle effective est intervenue au début de l'exercice 2010-2011.

A cette occasion, en rapprochant deux entités historiquement concurrentes et dont les cultures, les organisations, les méthodes de gestion et les concepts commerciaux étaient très différents, le Groupe a doublé de taille. Ce changement de dimension, pour lequel le Groupe et ses partenaires n'étaient pas prêts a entraîné d'importants problèmes de gestion (outils informatiques défaillants, logistique sous-dimensionnée, équipes non préparées, etc.).

Les exercices 2009-2010 et 2010-2011 ont ainsi généré une perte d'exploitation cumulée de 6,2 M€ directement liée à ces difficultés opérationnelles.

Compte tenu des difficultés d'exploitation rencontrées, les échéances en principal des Obligations Sèches et des Obligations Convertibles n'étaient plus cohérentes avec la capacité de remboursement de la Société. De plus, le poids de cette dette a remis en cause la confiance des partenaires commerciaux du Groupe et a freiné la mise en œuvre de son programme de transformation et de redéploiement.

Dans ce contexte et afin de reconfigurer son endettement et permettre la poursuite de sa réorganisation, la Société a sollicité l'ouverture d'une procédure de sauvegarde.

1.1.4.2 Période d'observation - Réorganisation du Groupe

Par jugement du 27 octobre 2011, le Tribunal de commerce de Paris a ouvert une procédure de sauvegarde à l'égard de GMF.

La direction générale du Groupe avait entrepris dès l'exercice 2010-2011 de mettre en œuvre un certain nombre de mesures de restructuration. Des outils de gestion (notamment informatiques) adaptés à la taille du Groupe ont ainsi été mis en place, et des mesures de réduction de charges ont été prises, dont la centralisation des activités au sein d'un seul site à Villebon-sur-Yvette.

Cependant, au cours du même exercice, le taux de fidélité du réseau aux centrales d'achat s'était fortement dégradée, en particulier sur le réseau Rapid'Flore.

Afin de revenir à des niveaux de pénétration plus proches des niveaux historiques, les centrales d'achat du Groupe ont entrepris de refondre la politique de logistique et de transport afin (i) de permettre une plus grande efficacité opérationnelle, notamment en termes de ponctualité et de maîtrise de la qualité des marchandises, et (ii) d'adapter le système de tarification aux attentes des clients et à leurs habitudes historiques différentes selon les réseaux.

Ces mesures ont pu être mises en œuvre grâce aux recrutements en novembre 2011 d'un directeur de la logistique et d'un responsable transports.

Cette réorganisation du système de centrales d'achat n'aura toutefois pas été suffisante puisqu'il sera ensuite décidé d'arrêter cette activité au profit d'un recentrage sur l'activité de franchiseur (cf. paragraphe 1.1.4.4).

1.1.4.3 Plan de Sauvegarde

En date du 3 mai 2012, le Tribunal de commerce de Paris a homologué un plan de sauvegarde (ci-après le « **Plan de Sauvegarde** ») qui lui a été conjointement présenté par Maître Thévenot (administrateur judiciaire) et la Société.

Le Plan de Sauvegarde prévoit en substance l'étalement du paiement des dettes nées antérieurement à la date du jugement d'ouverture de la procédure de sauvegarde sur 10 ans à compter du 3 mai 2013 et comprenant notamment les dettes relatives aux Obligations Convertibles et aux Obligations Sèches.

Le Plan de Sauvegarde prévoit le remboursement de 100% du solde de la dette obligataire (les Obligations Convertibles et les Obligations Sèches), intérêts inclus, en 10 échéances annuelles progressives, comme suit :

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

Le montant total du passif admis à ce jour est de 28,8 M€, étant précisé qu'un montant de 3,6 M€ de créances contestées est en cours de vérification. Le passif de sauvegarde (admis et non contesté), y compris intérêts échus et à échoir, inclut :

- au titre des Obligations Convertibles : 16,5 M€ (dont 15,2 M€ au titre du principal et 1,3 M€ d'intérêts) ;
- au titre des Obligations Sèches : 7,1 M€ (dont 6,9 M€ au titre du principal et 0,2 M€ d'intérêts) ;
- au titre de créances bancaires : 3,2 M€ ;
- au titre du passif intra-groupe : 0,9 M€ ;
- au titre des créances sociales : 0,1 M€ ; et
- au titre des autres créances chirographaires : 1,0 M€.

Toutefois, afin de faire bénéficier les créanciers d'une éventuelle amélioration de la situation d'exploitation par rapport aux prévisions initiales, le Plan de Sauvegarde comprend trois mesures essentielles qui permettent leur éventuel remboursement accéléré, à savoir :

- Une clause d'*excess cash-flow*, applicable (à hauteur de 50% de la variation positive de la trésorerie de clôture) après le troisième anniversaire du jugement arrêtant le Plan de Sauvegarde ;
- Le maintien du droit des porteurs d'Obligations Convertibles, de convertir leurs Obligations Convertibles en Actions, à tout moment dans le Plan de Sauvegarde, étant précisé que dans ce cas, la valeur absolue des dividendes restant dus au titre du Plan de Sauvegarde est maintenue au profit des autres créanciers (ci-après la « **Clause de Charge Fixe** »). La conversion des Obligations Convertibles permettrait non seulement l'apurement par anticipation du Plan de Sauvegarde, des sommes dues au titre des Obligations Convertibles par des Actions de GMF, mais aussi de rembourser plus rapidement le passif qui resterait dû aux autres créanciers ; et
- Un engagement du management de faire ses meilleurs efforts, à compter du troisième anniversaire du jugement arrêtant le Plan de Sauvegarde, et sous certaines conditions, pour rechercher une solution de refinancement de la dette de la Société.

M. Laurent Amar, Laurent Amar Participations, Unigreen Finance SA et BM Invest ont supporté les besoins financiers de la Société depuis décembre 2011 :

- Par le biais d'avances en comptes courants, directement ou par le biais de structures intermédiaires (Unigreen Finance SA) :
 - M. Laurent Amar et Laurent Amar Participations : 3,6 M€ ; et
 - Unigreen Finance SA : 1,0 M€.
- Par le biais d'un prêt d'un montant de 0,5 M€ octroyé par BM Invest.
- Par le biais de deux augmentations de capital, d'un montant total de 2,5 M€, aux mois de juillet et août 2012, auxquelles ont souscrit :
 - M. Laurent Amar ;
 - BM Invest ; et
 - Financière de Chamberlain.

1.1.4.4 Echec du Plan de Sauvegarde et recentrage de l'activité

Malgré la réorganisation de la centrale d'achat prévue par le Plan de Sauvegarde (refonte de la politique de logistique et de transport, amélioration de la maîtrise de la qualité des marchandises, adaptation du système de tarification, mise en concurrence des fournisseurs, suivi des taux d'avoirs fournisseurs, etc.), la situation financière de la Société ne s'est pas améliorée.

La bonne exécution du Plan de Sauvegarde passait principalement par une amélioration des performances opérationnelles, laquelle n'a pas été au rendez-vous pour des raisons liées à la fois à la conjoncture et à des difficultés internes à GMF.

Or, tout manquement aux échéances du Plan de Sauvegarde a pour conséquence sa résolution, entraînant l'ouverture d'un redressement judiciaire voire, en l'espèce, d'une procédure de liquidation judiciaire. Une continuation n'étant pas envisagée par les Actionnaires de Référence, seule la cession des actifs de GMF pourrait être envisagée dans le cadre de cette nouvelle procédure collective laissant peu d'espoir aux créanciers d'obtenir le paiement de toute ou partie de leur créance.

La Société ayant constaté qu'elle ne pourrait faire face aux nouvelles échéances prévues par le Plan de Sauvegarde, un virage stratégique à court terme s'est avéré nécessaire.

La centrale d'achat étant aujourd'hui le foyer de pertes, la Société a décidé l'arrêt de cette partie de l'activité, pour lui permettre de se recentrer sur son métier historique de franchiseur. Afin d'approvisionner les franchisés, des partenariats seront mis en place à brève échéance avec des fournisseurs reconnus pour bénéficier d'un effet volume important. Le nouveau système d'approvisionnement prévoit environ 50 relais sur le territoire français (système de *cash & carries* et plate-forme de dégroupement).

C'est dans ce contexte de besoin de refinancement et de recapitalisation que Perceva a été approché par GMF. La cotation des Actions, Obligations Convertibles et Obligations Sèches a été suspendue le 30 mai 2013 à

l'ouverture des marchés, et a été suivie, le 31 mai 2013, d'un communiqué de presse annonçant l'entrée en négociations exclusives de M. Laurent Amar avec Perceva.

Le 24 juin 2013, le Protocole d'Investissement entre les Actionnaires de Référence et BM Invest d'une part, et Perceva Holding et Perceva d'autre part, a été signé.

1.1.5 Motifs de l'Offre

Les Actionnaires de Référence ont alors cherché à renforcer les fonds propres de GMF et se sont rapprochés de l'Investisseur afin de réaliser les opérations décrites ci-dessous (les « **Opérations** ») :

- (i) Dépôt du présent projet d'Offre. Cette Offre n'aura une suite favorable et l'ensemble des Opérations ne seront possibles qu'en cas d'atteinte du Seuil de Réussite et sous réserve de la satisfaction de la condition suspensive relative à l'autorisation de l'Autorité de la concurrence au titre du contrôle des concentrations ;
- (ii) Mise en place par l'Initiateur d'une procédure d'acquisition ordonnée de l'ensemble des Obligations Sèches conformément à l'article 238-3 du règlement général de l'AMF (la « **Procédure d'Acquisition Ordonnée** »), à un prix par Obligation Sèche égal à 118,10 €, soit un montant égal à 23,02% du montant nominal d'une Obligation Sèche ;
- (iii) Augmentation de capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires réservée à Perceva Holding et libérée par un apport en numéraire d'un montant total de 6 300 000 €, par émission de 42 000 000 Actions à un prix unitaire de 0,15€ sans prime d'émission (l'« **Augmentation de Capital en Numéraire** »), étant précisé qu'une partie de cette augmentation de capital permettra le remboursement des prêts octroyés par M. Laurent Amar et Laurent Amar Participations dans une limite de 3 300 000 € ;
- (iv) Augmentations de capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires réservées respectivement à BM Invest et à Unigreen Finance SA, dont le prix de souscription total sera égal à l'ensemble des sommes exigibles au titre des prêts octroyés respectivement par BM Invest (500 000 €) et par Unigreen Finance SA (1 000 000 €) récemment à la Société, par émission au total de 9 999 999 Actions à un prix unitaire de 0,15 € sans prime d'émission ;
- (v) Modification du Plan de Sauvegarde afin notamment de permettre la souscription par Perceva Holding à l'augmentation de capital de GMF prévue ci-après par capitalisation des Obligations Convertibles, des Obligations Sèches et, le cas échéant, d'autres dettes inscrites dans le Plan de Sauvegarde et acquises par Perceva Holding ; et
- (vi) Augmentation de capital de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de Perceva Holding, dont le prix de souscription total est égal à l'ensemble des sommes exigibles au titre des Obligations Convertibles, des Obligations Sèches et, le cas échéant, de toute autre créance du Plan de Sauvegarde détenue par Perceva Holding, par émission d'Actions au prix unitaire de 0,65 €, la prime d'émission totale au titre de cette émission étant égale à la différence entre la valeur faciale des créances ainsi capitalisées, et leurs valeurs d'acquisition par Perceva Holding. Il est précisé que cette augmentation de capital sera réalisée sous réserve qu'intervienne au préalable la modification du Plan de Sauvegarde sans voies de recours possibles, Perceva Holding se réservant la possibilité d'opter, en lieu et place de la réalisation de cette augmentation de capital, pour une conversion des Obligations Convertibles selon la parité prévue à leur contrat d'émission.

Les Actionnaires de Référence se sont engagés à voter en faveur des résolutions relatives aux augmentations de capital susmentionnées lors de la prochaine assemblée générale de GMF (cf. paragraphe 1.5). Ces augmentations de capital seront possibles grâce au vote préalable, lors de la même assemblée générale, d'une

réduction de capital de la Société motivée par des pertes, par diminution de la valeur nominale des Actions de telle sorte que celle-ci soit ramenée à 0,15 € par Action.

Concomitamment à la recapitalisation de la Société, Perceva Holding s'est engagée à mettre à la disposition de la Société un prêt d'un montant total égal à la différence entre (i) 1 000 000 € et (ii) les frais que Perceva Holding aurait à payer au titre de la réalisation des Opérations.

A l'issue de l'Augmentation de Capital en Numéraire, Perceva Holding franchira le seuil de 50% du capital et de droits de vote de GMF, et la répartition du capital de la Société sera la suivante, en retenant comme hypothèses, un taux de réponse de 50% (i) à l'Offre (tant s'agissant des Actions que des Obligations Convertibles), (ii) à la Procédure d'Acquisition Ordonnée et (iii) au rachat du solde du passif de sauvegarde (hors dettes intra-groupe) :

	Nombre d'actions (en millions)	Pourcentage de capital
Perceva Holding	64,505	80,06%
Laurent Amar	0,348	0,43%
Laurent Amar Participations	2,671	3,32%
Unigreen Finance SA	8,538	10,60%
BM Invest	3,333	4,14%
Bloc familial	0,007	0,01%
AXA IM	0,187	0,23%
Financière de Chamberlain	0,125	0,16%
Actionnaires au nominatif	0,327	0,41%
Actionnaires individuels	0,526	0,65%
Total	80,567	100,00%

A titre de précision, le Protocole d'Investissement prévoit une modification du Plan de Sauvegarde sur les points suivants :

- Paiement des créances du Plan de Sauvegarde acquises par Perceva Holding à l'encontre de la Société (notamment les Obligations Convertibles et les Obligations Sèches) par compensation avec souscription à une augmentation de capital de la Société ;
- Abrogation de la Clause de Charge Fixe ; et
- Modification du calendrier de paiement des annuités du Plan de Sauvegarde, avec :
 - Paiement du 1^{er} dividende (échu le 3 mai 2013) et du 2^{ème} dividende par anticipation (à échoir au 3 mai 2014) le 30 septembre 2013 ; et
 - Décalage du paiement des autres annuités au 30 septembre de chaque année, la prochaine annuité devant intervenir le 30 septembre 2014.

La Société a déposé en ce sens une requête en modification du Plan de Sauvegarde au greffe du Tribunal de commerce de Paris le 13 juin 2013.

Dans ce cadre, les représentants des masses des Obligations Convertibles et des Obligations Sèches ont convoqué pour le 9 juillet 2013 les porteurs des Obligations Convertibles et des Obligations Sèches pour les consulter sur la modification du Plan de Sauvegarde, la Société organisant par ailleurs la procédure de consultation des autres créanciers sur la modification du Plan de Sauvegarde conformément aux règles applicables.

1.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.2.1 Stratégie et orientation en matière opérationnelle et financière

L'Initiateur est une société non cotée contrôlée par FSSF I, fonds commun de placement à risques géré par Perceva et régi par les dispositions applicables du code monétaire et financier.

L'Initiateur a l'intention de poursuivre la stratégie actuelle de la Société et entend donc lui apporter son soutien afin que celle-ci poursuive, de manière indépendante, sous la conduite de son management, son plan stratégique visant à confirmer sa place d'acteur majeur dans la distribution de fleurs en France et dans les pays où il est présent.

Ce plan repose sur plusieurs axes :

- recentrage de GMF sur l'activité historique de franchiseur et développement du réseau ;
- abandon de la logique d'intégration en amont de la fonction centrale d'achat ;
- renforcement des partenariats et référencements avec les fournisseurs afin d'assurer un schéma logistique efficient pour les franchisés (*cash & carries* et plate-forme de dégroupement) ;
- baisse des coûts d'approvisionnement grâce à un effet volume attendu ;
- amélioration de la qualité des produits vendus grâce à une meilleure maîtrise de la *supply chain* ; et
- amélioration du taux de fidélité des franchisés en termes d'approvisionnement chez les fournisseurs sélectionnés.

Ces différentes actions s'appuieraient sur un effort continu en termes de logistique et de développement, ainsi que sur une poursuite des démarches engagées à ce jour par GMF en matière de réorganisation du Groupe et de recentrage de son activité.

C'est dans cet objectif de réorientation du *business model* et de reconstitution des fonds propres de la Société que M. Laurent Amar et Perceva ont conclu le Protocole d'Investissement.

1.2.2 Perspectives en matière d'emploi

Aucune conséquence en matière d'emploi n'est à signaler strictement du fait de l'Offre, hormis les éventuelles conséquences de l'arrêt de l'activité de centrale d'achat.

1.2.3 Perspective ou non d'une fusion

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur n'envisage pas d'opération de fusion, de réorganisation, de liquidation ou de transfert d'une partie substantielle des actifs de GMF, ni de demander la modification du statut juridique de GMF.

1.2.4 Synergies

Ni l'Offre, ni les Opérations dans leur ensemble n'entraînent la réalisation de synergies dans la mesure où l'Initiateur ne détient aucun actif se rapportant au secteur économique du Groupe.

1.2.5 Maintien de la cotation

L'Initiateur a l'intention de maintenir l'admission des Titres de la Société aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris à l'issue de l'Offre. Ainsi, l'Initiateur n'envisage pas de demander à l'AMF le retrait obligatoire de la Société ni de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait.

1.2.6 Composition des organes sociaux et de la direction de la Société

A la date du présent projet de note d'information, le conseil d'administration de la Société est composé de :

- M. Laurent Amar, président et directeur général de GMF ;
- M. Raphaël Amar, administrateur ;
- Mme Mireille Amar, administrateur ; et
- BM Invest, représenté par M. Claude Solarz, administrateur.

En cas de suite favorable à l'Offre, les Actionnaires de Référence se sont engagés à voter les modifications des statuts de GMF nécessaires à la transformation de celle-ci en société à directoire et conseil de surveillance, laquelle deviendra effective à compter de la réalisation de l'Augmentation de Capital en Numéraire.

Le directoire sera composé de :

- M. Laurent Amar, président ; et
- M. Laurent Pfeiffer, directeur administratif et financier.

Le conseil de surveillance sera composé de :

- 3 membres désignés par Perceva ;
- 2 membres désignés par M. Laurent Amar.

1.2.7 Politique de distribution de dividendes

Aucun dividende n'a été versé au titre des trois derniers exercices sociaux. La distribution de dividendes dépendra principalement à l'avenir des capacités distributives de la Société, de sa situation financière, de sa politique d'investissement, de son endettement et de la clause d'*excess cash-flow* (cf. paragraphe 1.1.4.3) du Plan de Sauvegarde.

1.3 Titres détenus par l'Initiateur et acquisitions au cours des douze derniers mois

A la date du présent projet d'Offre, Perceva Holding et Perceva ne détiennent seuls, directement ou indirectement, aucun Titre, alors que les autres membres du Concert détiennent, directement ou indirectement, 4 890 235 Actions représentant 7 364 189 droits de vote de la Société, soit 67,49% du capital et 70,92% des droits de vote de la Société.

A la date du présent projet d'Offre, les membres du Concert ne détiennent, directement ou indirectement, aucune Obligation Convertible.

1.4 Intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et les porteurs d'Obligations Convertibles

L'Offre, qui a un caractère amical, s'inscrit dans le cadre d'une opération globale de refinancement et de recapitalisation prévue aux termes du Protocole d'Investissement conclu le 24 juin 2013.

Ainsi qu'indiqué dans le communiqué de presse en date du 24 juin 2013, les Opérations prévues au titre du Protocole d'Investissement, incluant l'Offre, vont permettre à la Société de faire face à ses échéances financières proches, de conforter sa structure financière, et de mettre en œuvre sa stratégie de recentrage sur son métier historique de franchiseur.

Les augmentations de capital prévues au titre des Opérations ayant un impact dilutif significatif pour les actionnaires de la Société, Perceva Holding propose une liquidité totale aux actionnaires de la Société et aux porteurs d'Obligations Convertibles dans le cadre de l'Offre tout en contribuant au désendettement de la Société, l'objectif de Perceva Holding étant de capitaliser les Obligations Convertibles. Il en va de même pour les Obligations Sèches dans le cadre de la Procédure d'Acquisition Ordonnée.

Le Prix par Action, entièrement en numéraire, est égal au cours moyen pondéré sur les 60 derniers jours de négociation et extériorise une prime de 23,5% par rapport au cours de clôture de l'Action de 0,51 € au 27 mai 2013, correspondant au dernier jour de cotation avant le dépôt du présent projet d'Offre.

Le Prix par Obligation Convertible, entièrement en numéraire, extériorise quant à lui une décote de 75% sur le montant nominal, et une prime de 1,5% par rapport au cours de clôture de l'Obligation Convertible de 3,08 € au 27 mai 2013, correspondant au dernier jour de cotation avant le dépôt du présent projet d'Offre.

Il est renvoyé à la section 3 du projet de note d'information pour une appréciation du Prix par Action et du Prix par Obligation Convertible proposés.

1.5 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

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

- a) Les Actionnaires de Référence et BM Invest d'une part, Perceva Holding et Perceva d'autre part, ont arrêté un projet de partenariat visant au redressement de GMF via une restructuration globale du passif, et une évolution de son *business model* dont les modalités sont rappelées au paragraphe 1.2.1 du présent projet de note d'information ;
- b) Les parties au Protocole d'Investissement agissent de concert ;
- c) Les Actionnaires de Référence se sont irrévocablement engagés auprès de Perceva Holding à n'apporter aucun de leurs Titres à l'Offre ;
- d) En cas de suite positive de l'Offre, les Actionnaires de Référence, BM Invest et Perceva se sont engagés à conclure un pacte d'actionnaires relatif à Perceva Holding et GMF, à l'issue de l'Augmentation de Capital en Numéraire, lequel pacte inclut notamment des stipulations usuelles relatives aux transferts de leurs Actions ;
- e) Perceva Holding tiendra une assemblée des associés de Perceva Holding le plus rapidement possible après l'atteinte du Seuil de Réussite afin de voter les résolutions suivantes :
 - Augmentation du capital de Perceva Holding avec suppression du droit préférentiel de souscription des associés réservée à Perceva et libérée par un apport en numéraire d'un montant total de 2 000 € par émission de 2 000 actions de préférence d'une valeur nominale de 1 € assortie d'une prime d'émission totale d'un montant égal à la somme (i) du prix

d'acquisition des Actions et des Obligations Convertibles apportées à l'Offre et (ii) de 6 300 000 €, l'objet de cette émission étant de permettre le financement par Perceva Holding de l'Offre et de l'Augmentation de Capital en Numéraire ; et

- Augmentation du capital de Perceva Holding avec suppression du droit préférentiel de souscription des associés réservée à Laurent Amar Participations et libérée par un apport en numéraire d'un montant total de 3 000 € par émission de 3 000 actions ordinaires d'une valeur nominale de 1 € sans prime d'émission.

A l'issue de cette nouvelle augmentation de capital, et des résultats de l'Offre, la répartition du capital de Perceva Holding sera ajustée afin que M. Laurent Amar détienne, directement ou indirectement (au travers de Perceva Holding, Laurent Amar Participations et Unigreen Finance SA) 38,5% du capital de la Société ; et

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

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

- Réduction du capital de GMF par diminution de la valeur nominale des Actions de telle sorte que la valeur nominale des Actions soit ramenée à 0,15 € par Action ;
- Augmentation de capital en numéraire de GMF avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de Perceva Holding d'un montant total de 6 300 000 € par émission de 42 000 000 Actions sans prime d'émission ;
- Augmentation de capital par compensation de créances de GMF avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de Perceva Holding d'un montant total maximum de 6 500 000€, cette augmentation de capital étant souscrite par compensation avec les Obligations Convertibles, les Obligations Sèches et toute autre créance du Plan de Sauvegarde détenue par Perceva Holding ;
- Augmentations de capital par compensation de créances de GMF avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de BM Invest et Unigreen Finance SA ; et
- Modifications des statuts de GMF nécessaires au changement du mode de gestion pour adopter le mode dualiste de gestion par un directoire et conseil de surveillance.

2. Caractéristiques de l'Offre

2.1 Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 25 juin 2013 par Banque Degroof France SA, agissant en qualité d'établissement présentateur, lequel garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires et des porteurs d'Obligations Convertibles de la Société, respectivement les Actions et les Obligations Convertibles de la Société qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre, au Prix par Action de 0,63 € et au Prix par Obligation Convertible de 3,125 €, pendant une durée de 10 jours de négociation. Conformément à l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF, l'Offre sera faite en application de la procédure simplifiée.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 1° du règlement général de l'AMF, le présent projet de note d'information a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi qu'à l'adresse www.perceva.fr et peut être obtenu sans frais auprès de l'Initiateur et de Banque Degroof France SA.

Conformément à l'article 231-16 3° du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux principaux éléments du présent projet de note d'information et précisant les modalités de mise à disposition de ce dernier a été diffusé le 25 juin 2013.

Ce projet d'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée, qui emportera visa de la note d'information.

Conformément à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, la note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront tenues gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de l'Initiateur et de Banque Degroof France SA. Elles seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF ainsi qu'à l'adresse www.perceva.fr. L'Initiateur diffusera un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et une notice reprenant les principales modalités et le calendrier de l'Offre.

L'Offre sera centralisée par NYSE Euronext Paris.

2.2 Nombre de Titres susceptibles d'être apportés à l'Offre

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

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

2.3 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant 10 jours de négociation et sera centralisée par NYSE Euronext Paris.

Les actionnaires de GMF et les porteurs d'Obligations Convertibles qui souhaiteraient apporter, respectivement leurs Actions et leurs Obligations Convertibles à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre un ordre d'apport à l'Offre suivant les modalités retenues par l'intermédiaire financier chez qui leurs Actions et leurs Obligations Convertibles sont inscrites en compte.

Les ordres d'apport à l'Offre devront être transmis par les actionnaires de GMF et les porteurs d'Obligations Convertibles à leur intermédiaire financier, au plus tard le dernier jour de l'Offre, étant précisé que ces demandes pourront être révoquées à tout moment jusqu'à la clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle elles deviendront irrévocables.

Les Actions et les Obligations Convertibles inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront

être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leurs titulaires ne demandent la conversion au porteur, auquel cas ces Actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'Actions et les porteurs d'Obligations Convertibles inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander à Société Générale Securities Services (29 boulevard Haussmann, 75009 Paris) dans les meilleurs délais la conversion de leurs Actions et de leurs Obligations Convertibles au nominatif administré ou au porteur.

Les éventuels frais dus par les actionnaires et les porteurs d'Obligations Convertibles apportant respectivement leurs Actions et leurs Obligations Convertibles ne seront pas pris en charge par l'Initiateur.

Les Actions et les Obligations Convertibles apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

2.4 Seuil de Réussite

L'Offre est soumise à la condition qu'au moins 609 500 Obligations Convertibles, représentant 7,20% du capital totalement dilué de la Société, soient apportées à l'Offre. Le nombre d'Obligations Convertibles minimum à apporter à l'Offre afin qu'elle ait une suite positive représente 50% du nombre total d'Obligations Convertibles en circulation.

Pour les besoins du calcul du Seuil de Réussite, il sera tenu compte :

- Au numérateur, du produit du nombre des Obligations Convertibles apportées à l'Offre par le ratio de conversion d'une Obligation Convertible en une Action, soit 1,013879447 ; et
- Au dénominateur, de la somme (i) du nombre d'Actions existantes (en ce compris les Actions auto-détenues), soit 7 245 853 et (ii) du produit du nombre d'Obligations Convertibles en circulation, soit 1 219 000, par le ratio de conversion d'une Obligation Convertible en une Action, soit 1,013879447, soit :

$$\frac{X \times 1,013879447}{7\,245\,853 + (1\,219\,000 \times 1,013879447)}$$

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

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

2.5 Règlement-livraison

A l'issue de l'Offre, NYSE Euronext Paris centralisera l'ensemble des ordres transmis par les intermédiaires financiers.

Sous réserve de l'atteinte du Seuil de Réussite, le règlement-livraison des Titres acquis par l'Initiateur interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'Offre selon le calendrier publié par NYSE Euronext Paris.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'apport des Actions et des Obligations Convertibles à l'Offre à la date de règlement-livraison de l'Offre.

2.6 Autorisations réglementaires

L'Offre est soumise à l'obtention de l'autorisation prévue à l'article L. 430-5 du code de commerce de par l'Autorité de la concurrence au titre du contrôle des concentrations.

2.7 Calendrier indicatif de l'Offre

25 juin 2013	Dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF et mise en ligne sur le site de l'AMF et de Perceva
26 juin 2013	Diffusion d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note d'information
[9 juillet 2013]	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information Visa de l'AMF sur la note en réponse Mise à disposition de la note d'information de la note en réponse visées par l'AMF
[10 juillet 2013]	Dépôt auprès de l'AMF et mise à disposition du public des autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Perceva Holding et de la Société
[11 juillet 2013]	Diffusion d'un communiqué de mise à disposition de la note d'information et des autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Perceva Holding Diffusion d'un communiqué de mise à disposition de la note en réponse et des autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture et de calendrier Publication par NYSE Euronext Paris de la notice reprenant les principales modalités et le calendrier de l'Offre
[12 juillet 2013]	Ouverture de l'Offre
[25 juillet 2013]	Clôture de l'Offre
[1 ^{er} août 2013]	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publication par NYSE Euronext Paris de la notice de résultat de l'Offre confirmant, le cas échéant, les conditions de règlement-livraison
[7 août 2013]	Règlement-livraison des Actions et des Obligations Convertibles acquises par Perceva Holding dans le cadre de l'Offre en cas d'atteinte du Seuil de Réussite

2.8 Financement et frais liés à l'Offre

Le montant des honoraires de conseils financiers et juridiques, des frais de communication et des redevances des autorités de marchés, supportés par Perceva Holding dans le cadre de l'Offre est estimé à 1 M€.

Dans l'hypothèse où la totalité des Titres visés par l'Offre y seraient apportés, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux actionnaires de la Société et aux porteurs d'Obligations Convertibles (hors commissions et frais annexes) s'élèverait à 5 286 267,62 €.

L'Offre sera intégralement financée par les fonds propres de l'Initiateur.

2.9 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite aux actionnaires et aux porteurs d'Obligations Convertibles de GMF situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de l'Initiateur ou de la Société l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Ni le présent document, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local. Les actionnaires de la Société et les porteurs d'Obligations Convertibles situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis ; l'Offre n'est donc pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra en aucune manière faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel elle fait l'objet de telles restrictions.

En conséquence, les personnes en possession du présent document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière. L'initiateur et la Société déclinent toute responsabilité en cas de violation par toute personne de ces restrictions.

2.10 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, le régime fiscal applicable à l'Offre est décrit ci-après. L'attention des porteurs de Titres qui participeront à l'Offre est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel.

Ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif) et de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront se conformer en outre à la législation en vigueur dans leur Etat de résidence, et tenir compte le cas échéant des conventions fiscales internationales applicables signées entre la France et cet Etat.

2.10.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

2.10.1.1 Régime de droit commun

i. Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du code général des impôts (« CGI »), les plus-values de cession des Titres réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre sont prises en compte pour la détermination de leur revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu et aux contributions sociales. Le barème progressif de l'impôt sur le revenu est composé de tranches

d'impositions allant de 0 à 45% qui s'appliquent au revenu imposable, en fonction de la situation personnelle et familiale du contribuable¹.

Le montant de ces plus-values de cession est égal à la différence entre le prix offert dans le cadre de l'Offre net des frais et taxes acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal des Titres, étant toutefois précisé que les plus-values ou moins-values de cession se rapportant, le cas échéant, aux Actions sont réduites d'un abattement pour durée de détention décompté, en principe et sous réserve de certaines situations particulières, à partir de la date de leur souscription ou de leur acquisition et égal à :

- 20% de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de quatre ans à la date de la cession ;
- 30% de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins quatre ans et moins de six ans à la date de la cession ; et
- 40% de leur montant lorsque les Actions sont détenues depuis au moins six ans à la date de la cession.

Pour l'application de ces abattements, la durée de détention est, sauf cas particuliers énoncés à l'article 150-0 D 1 du code général des impôts, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

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

Le cas échéant, l'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont bénéficieraient les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des Actions de la Société apportées à l'Offre.

A la date de publication du présent projet de note d'information, le Gouvernement envisage de réformer le régime d'imposition des plus-values en majorant les abattements applicables selon la durée de détention des titres. Si cette réforme est adoptée telle qu'elle a été présentée dans le dossier de presse du ministère du redressement productif en date du 29 avril 2013, les plus-values et moins-values seraient prises en compte dans le revenu imposable au barème progressif après application, à partir de deux ans de détention, d'un abattement de :

- a) 50% entre deux et moins de huit ans de détention ; et
- b) 65% à compter de huit ans de détention.

Il est également prévu que cette réforme s'applique rétroactivement aux cessions intervenues au cours de l'année 2013.

ii. Prélèvements sociaux

Les plus-values de cession des Titres déterminées avant application de l'abattement visé supra sont également soumises aux prélèvements sociaux dont le taux se décompose comme suit :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG ») ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») ;
- 4,5% au titre du prélèvement social ;

¹ En application du 2 bis de l'article 200 A du CGI, les plus-values constatées à l'occasion de la cession de titres ou de droits d'une société exerçant une activité industrielle, commerciale, artisanale, agricole ou libérale peuvent, par exception au régime décrit ci-dessus, être imposées, sur option du contribuable, au taux forfaitaire de 19% (auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux à un taux global de 15,5 %, soit un taux global d'imposition s'élevant à 34,5%, hors contribution exceptionnelle éventuellement applicable) sous réserve du respect d'un certain nombre de critères tenant notamment à l'exercice par le cédant, dans certaines conditions, d'une fonction de direction ou d'une activité salariée au sein de la société dont les titres ou droits sont cédés et à la détention de ces titres ou droits par le cédant, directement ou par personne interposée ou avec son groupe familial, de manière continue au cours des cinq années précédant la cession et qui doivent (i) avoir représenté de manière continue pendant au moins deux ans au cours des dix années précédant la cession au moins 10% des droits de vote ou des droits dans les bénéfices sociaux de la société et (ii) représenter à la date de la cession au moins 2% des droits de vote ou des droits dans les bénéfices sociaux de la société. Les contribuables susceptibles d'être concernés par ce régime sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si, au regard de leur situation particulière, ils peuvent bénéficier du régime optionnel d'imposition susvisé.

- 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ; et
- 2,0% au titre du prélèvement de solidarité.

Soit un taux global de prélèvements sociaux de 15,5%, la CSG étant déductible, à hauteur de 5,1% du revenu global l'année de son paiement.

2.10.1.2 Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 et jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle le déficit public des administrations publiques est nul, l'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise en principe sur le montant du revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du même code et qui comprend, notamment, les plus-values réalisées par les contribuables concernés.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250 000 € et inférieure ou égale à 500 000 € pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 € et inférieure ou égale à 1 000 000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune ; et
- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 € pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune.

2.10.1.3 PEA

Les personnes qui détiennent des Actions dans un plan d'épargne en actions (« PEA ») pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) 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 reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0,0% et 15,5%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

2.10.2 Personnes morales résidentes fiscales de France et soumises à l'impôt sur les sociétés

2.10.2.1 Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession des Titres sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3%) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au

montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 € par période de douze mois.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38 120 € et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 000 000 € sont assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 5% de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé après imputation des déficits, moins-values reportables et application des abattements prévus par des régimes particuliers mais avant imputation des réductions, crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2015 (article 235 ter ZAA du CGI).

Les moins-values réalisées lors de la cession des Titres de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de la personne morale. Il est en outre précisé que l'apport des Actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures.

2.10.2.2 Régime spécial des plus-values à long terme au regard des Actions (plus-values de cession des titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions pouvant entrer dans la catégorie fiscale et comptable des titres de participation et détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les Obligations Convertibles n'entrent pas dans le champ d'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

2.10.3 Porteurs non-résidents fiscaux français

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions de Titres par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve pour les entreprises (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) pour les personnes physiques, que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices et que (iii) le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les titulaires de Titres non-résidents fiscaux français sont toutefois invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

2.10.4 Porteurs de Titres soumis à un régime d'imposition différent

Les titulaires de Titres soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs Titres à l'actif de leur bilan commercial, les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés, ainsi que les non-résidents, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

2.10.5 Droits d'enregistrement et taxe sur les transactions financières

Aucun droit d'enregistrement n'est, en principe, exigible en France au titre de la cession des Actions, s'agissant d'actions d'une société cotée, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit égal à 0,1% du prix de cession.

La taxe sur les transactions financières relative à l'acquisition de titres prévue par l'article 235 ter ZD du CGI n'est pas applicable à l'Offre dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société est inférieure à un milliard d'euros.

3 Eléments d'appréciation des prix offerts

Les éléments d'appréciation du Prix par Action et du Prix par Obligation Convertible ont été préparés par Omega Capital Markets à partir d'informations publiquement disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par la Société et par l'Initiateur. Bien qu'Omega Capital Markets estime ces informations exactes, précises et sincères, ces dernières n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante et Omega Capital Markets ne donne aucune assurance ou garantie, expresse ou implicite, ni ne saurait accepter aucune responsabilité quant à l'exhaustivité et l'exactitude des informations figurant dans le présent document.

3.1. Méthodologie

3.1.1 Situation de Groupe Monceau Fleurs

C'est dans le contexte décrit au paragraphe 1.1.4 d'un besoin de refinancement et de recapitalisation que Perceva a été approché par GMF. La cotation des Actions, Obligations Convertibles et Obligations Sèches a été suspendue le 30 mai 2013 à l'ouverture des marchés, et a été suivie, le 31 mai 2013, d'un communiqué de presse annonçant l'entrée en négociations exclusives de M. Laurent Amar avec Perceva.

L'analyse de GMF a conduit Perceva à proposer une opération importante de refinancement et de recapitalisation, permettant à la Société de faire face aux échéances à court et moyen terme de la dette, et de lui donner les moyens de relancer son activité, centrée sur son métier d'origine qu'est la franchise.

La Société, sans cette opération globale de restructuration opérationnelle et financière, sera vraisemblablement en situation de cessation de paiement à très court terme.

Il a donc été choisi d'établir la valorisation de GMF par deux approches :

- Une approche liquidative ; et
- Une approche reposant sur l'hypothèse de continuité de l'exploitation dans un contexte de restructuration opérationnelle et financière.

3.1.2 Approche liquidative

Cette approche consiste à évaluer la situation de la Société en dehors de toute intervention de Perceva ou d'un autre investisseur.

L'analyse des prévisions de trésorerie du 24 juin 2013 au 30 septembre 2013 démontre une situation de cessation de paiement dès la semaine du 26 août 2013.

La trésorerie, en date du 24 juin 2013, est de 361 k€. Du 24 juin 2013 au 26 août 2013, le déficit lié à l'exploitation est prévu à 91 k€ et le déficit hors exploitation à 43 k€, auxquels il convient d'ajouter 283 k€ d'éléments exceptionnels anticipés.

Ces éléments impliquent une trésorerie négative à hauteur de 56 k€ dès le 26 août 2013 et donc la cessation de paiement de la Société à cette date. Par conséquent, la liquidation à très court terme de la Société est vraisemblable sans l'intervention d'un investisseur pour mener à bien la restructuration du passif.

Compte tenu du risque d'échec de l'Offre (en cas de non atteinte du Seuil de Réussite), il convient de valoriser également la Société pré-Opérations, selon une approche liquidative, pertinente au vu des éléments susmentionnés.

3.1.3 Approche par la continuité de l'exploitation

Les Opérations décrites au paragraphe 1.1.5 ont un impact significatif sur l'endettement financier net et la dilution des actionnaires actuels.

Deux scénarios ont été retenus pour modéliser ces impacts :

- Un scénario n°1 (ci-après le « **Scénario n°1** ») impliquant un taux d'apport à l'Offre de 50% (i.e. sur les Actions et les Obligations Convertibles), un taux d'apport à la Procédure d'Acquisition Ordonnée de 50%, et un taux d'apport de 50% des créanciers détenteurs du solde du passif de sauvegarde (hors dette intra-groupe) ;
- Un scénario n°2 (ci-après le « **Scénario n°2** ») impliquant un taux d'apport à l'Offre de 100% (i.e. sur les Actions et les Obligations Convertibles), un taux d'apport à la Procédure d'Acquisition Ordonnée de 100%, et un taux d'apport de 100% des créanciers détenteurs du solde du passif de sauvegarde (hors dette intra-groupe) ;

Les Opérations s'accompagnent d'une modification du plan d'affaires liée à l'arrêt de l'activité de centrale d'achat et au recentrage stratégique sur le métier historique de franchiseur.

3.1.4 Principales sources utilisées pour l'analyse

- Comptes consolidés de la Société au 31 mars 2013 (premier semestre de l'exercice 2012-2013) ;
- Comptes consolidés de la Société au 30 septembre 2012 (exercice 2011-2012) ;
- Prospectus relatif à l'admission des Actions et des Obligations Sèches sur Alternext en 2007 ;

- Plan de Sauvegarde de la Société ;
- Rapport de tests de dépréciation au 30 septembre 2012 établi par Sorgem Evaluation ;
- Plan d'affaires 2014-2019 établi par le management la Société dans le cadre des Opérations ;
- Protocole d'investissement conclu entre les Actionnaires de Référence et Perceva ;
- Plusieurs sessions de questions / réponses avec les représentants de la Société et de Perceva.

3.2 Appréciation du Prix par Action

3.2.1 Hypothèses générales des travaux de valorisation

3.2.1.1 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

A. Approche liquidative - Endettement financier net

L'endettement financier net au 30 septembre 2013 est composé de la dette liée au passif de sauvegarde de 27,9 M€ auxquels il faut ajouter 9,5 M€ de dettes supplémentaires, composées de :

- d'un besoin de trésorerie non couvert pour un montant de 2,0 M€ au 30 septembre 2013 ;
- de dettes fiscales et sociales à apurer pour un montant de 1,4 M€ au 30 septembre 2013 ;
- d'un affacturage lié aux factures émises par la centrale d'achat pour un montant de 1,3 M€ ;
- d'avances en comptes courants d'actionnaires (M. Laurent Amar, Laurent Amar Participations et Unigreen Finance SA) pour un montant de 4,3 M€ ; et
- d'un prêt octroyé par BM Invest pour un montant de 0,5 M€.

La Société ne dispose pas de trésorerie pré-Opérations. Ainsi, l'endettement financier net au 30 septembre 2013 et indépendamment des Opérations, est de 37,3 M€.

B. Approche par la continuité de l'exploitation - Endettement financier net

Le calcul de l'endettement financier net au 30 septembre 2013 repose également sur le montant des dettes remboursées post-Opérations.

Scénario n° 1 :

Au 30 septembre 2013 et indépendamment des Opérations, l'endettement financier net est constitué du passif de sauvegarde de 27,9 M€ (hors dette intra-groupe) auquel il faut ajouter 9,5 M€ de dettes supplémentaires, composées :

- d'un besoin de trésorerie non couvert pour un montant de 2,0 M€ au 30 septembre 2013 ;
- de dettes fiscales et sociales à apurer pour un montant de 1,4 M€ au 30 septembre 2013 ;
- d'un affacturage lié aux factures émises par la centrale d'achat pour un montant de 1,3 M€ ;
- d'avances en comptes courants d'actionnaires (M. Laurent Amar, Laurent Amar Participations et Unigreen Finance SA) pour un montant de 4,3 M€ ; et
- d'un prêt octroyé par BM Invest pour un montant de 0,5 M€.

La Société ne dispose pas de trésorerie pré-Opérations. Ainsi, l'endettement financier net au 30 septembre 2013 et indépendamment des Opérations, est de 37,3 M€.

Les Opérations permettent l'apurement de plusieurs composantes de la dette, selon les mêmes hypothèses que celles évoquées au paragraphe 1.1.5. :

- L'augmentation de capital de 6,3 M€ permet notamment de rembourser les avances en comptes courants consenties par M. Laurent Amar et Laurent Amar Participations (abandon du solde au-delà de 3,3 M€) ;

- L'avance en compte courant octroyée par Unigreen Finance SA est capitalisée, et diminue l'endettement de 1,0 M€ ;
- Le prêt octroyé par BM Invest est capitalisé, et diminue l'endettement de 0,5 M€ ;
- Les Obligations Convertibles diminuent de 7,6 M€, et les intérêts capitalisés liés à ces Obligations Convertibles de 0,7 M€ (Scénario n°1) ;
- Les Obligations Sèches diminuent de 3,5 M€, et les intérêts capitalisés liés à ces Obligations Sèches de 0,1 M€ (Scénario n°1) ; et
- La capitalisation du solde du passif de sauvegarde racheté, hors dette intra-groupe, diminue l'endettement de 2,1 M€.

Les intérêts minoritaires et sociétés mises en équivalence sont d'un impact négligeable dans la valorisation des capitaux propres de la Société.

Les provisions n'ont fait l'objet d'aucun retraitement spécifique.

Ainsi, l'endettement financier net post-Opérations au 30 septembre 2013 est de 15,6 M€.

Scénario n°1 - Approche alternative par une valeur actualisée de la dette obligataire :

L'approche par une valeur actualisée de la dette obligataire a un impact important sur le montant de l'endettement financier net. En effet, le rééchelonnement de la dette obligataire sur 10 ans, à la suite du jugement du 3 mai 2012 ayant homologué le Plan de Sauvegarde, a eu pour effet de réduire de manière significative le montant des dettes obligataires au passif, de 23,0 M€ à 17,6 M€ (comptabilisation de la dette obligataire à sa juste valeur via un taux d'actualisation de 10,5%).

En tenant compte d'un taux d'actualisation des Obligations Sèches et des Obligations Convertibles de 30,0%, taux assimilé au coût des capitaux propres de 19,65% avant impôt (34,43%), en raison du risque supporté par les porteurs obligataires, la valeur de l'endettement financier net post-Opérations ressortirait à 7,8 M€.

Scénario n°2 :

Le même raisonnement pour le Scénario n°2 conduit à un endettement financier net post-Opérations au 30 septembre 2013 de 1,7 M€.

Scénario n°2 - Approche alternative par une valeur actualisée de la dette obligataire :

Cette approche alternative n'ayant un impact que sur la dette obligataire, l'impact est nul dans le Scénario n°2.

3.2.1.2 Nombre d'Actions utilisé pour déterminer le Prix par Action

A. Approche liquidative

Le calcul du Prix par Action dans une approche liquidative repose sur le nombre d'Actions de la Société hors Opérations, soit 7 245 853 Actions.

B. Approche par la continuité de l'exploitation

Le calcul du Prix par Action, dans l'hypothèse de la continuité de l'exploitation, repose sur le nombre d'Actions post-Opérations. Il est donc nécessaire de tenir compte de la dilution que ces dernières induisent.

Scénario n° 1 :

Le Scénario n° 1 génère les impacts suivants sur le capital :

- Pré-Opérations, le capital de la Société est composé de 7 245 853 Actions ;
- L'augmentation de capital en numéraire de 6,3 M€ sur la base d'un prix d'émission de 0,15 € crée 42 millions d'Actions ;
- La compensation de l'avance en compte courant d'Unigreen Finance SA, sur la base d'un prix d'émission de 0,15 €, crée 6,7 millions d'Actions ;
- La compensation du prêt octroyé par BM Invest, sur la base d'un prix d'émission de 0,15 €, crée 3,3 millions d'Actions ;
- La compensation de créances liée aux Obligations Convertibles, sur la base d'un prix d'émission de 0,65 € (composé d'un montant nominal de 0,15 € et d'une prime d'émission de 0,50 €²), crée 12,7 millions d'Actions ;
- La compensation de créances liée aux Obligations Sèches sur la base d'un prix d'émission de 0,65 €, (composé d'un montant nominal de 0,15 € et d'une prime d'émission de 0,50 €³), crée 5,4 millions d'Actions ; et
- La compensation de créances liée au rachat du solde du passif de plan de sauvegarde, sur la base d'un prix d'émission de 0,65 €, (composé d'un montant nominal de 0,15 € et d'une prime d'émission de 0,50 €⁴), crée 3,2 millions d'Actions.

Post-Opérations, le capital de la Société est composé de 80,6 millions d'Actions, réparties de la manière suivante dans le Scénario n° 1 :

	Nombre d'actions (en millions)	Pourcentage de capital
Perceva Holding	64,505	80,06%
Laurent Amar	0,348	0,43%
Laurent Amar Participations	2,671	3,32%
Unigreen Finance SA	8,538	10,60%
BM Invest	3,333	4,14%
Bloc familial	0,007	0,01%
AXA IM	0,187	0,23%
Financière de Chamberlain	0,125	0,16%
Actionnaires au nominatif	0,327	0,41%
Actionnaires individuels	0,526	0,65%
Total	80,567	100,00%

Scénario n° 2 :

Le Scénario n° 2 génère les impacts suivants sur le capital :

- Pré-Opérations, le capital de la Société est composé de 7 245 853 Actions ;
- L'augmentation de capital en numéraire de 6,3 M€ sur la base d'un prix d'émission de 0,15 € crée 42 millions d'Actions ;
- La compensation de l'avance en compte courant d'Unigreen Finance SA, sur la base d'un prix d'émission de 0,15 €, crée 6,7 millions d'Actions ;

² Il est précisé que cette prime d'émission correspond à la différence entre le montant nominal des Obligations Convertibles augmenté des coupons capitalisés et le Prix par Obligation Convertible (décoté de 76,98%).

³ Il est précisé que cette prime d'émission correspond à la différence entre le montant nominal des Obligations Sèches augmenté des coupons capitalisés et le Prix par Obligation Convertible (décoté de 76,98%).

⁴ Il est précisé que cette prime d'émission correspond à la différence entre le montant facial du solde du passif du Plan de Sauvegarde et le prix d'acquisition de ce solde (décoté de 76,98%).

- La compensation du prêt octroyé par BM Invest, sur la base d'un prix d'émission de 0,15 €, crée 3,3 millions d'Actions ;
- La compensation de créances liée aux Obligations Convertibles, sur la base d'un prix d'émission de 0,65 € (composé d'un montant nominal de 0,15 € et d'une prime d'émission de 0,50 €), crée 25,4 millions d'Actions ;
- La compensation de créances liée aux Obligations Sèches sur la base d'un prix d'émission de 0,65 €, (composé d'un montant nominal de 0,15 € et d'une prime d'émission de 0,50 €), crée 10,9 millions d'Actions ; et
- La compensation de créances liée au rachat du solde du passif de plan de sauvegarde, sur la base d'un prix d'émission de 0,65 € (composé d'un montant nominal de 0,15 € et d'une prime d'émission de 0,50 €), crée 6,4 millions d'Actions.

Post-Opérations, le capital de la Société est composé de 101,9 millions d'Actions, réparties de la manière suivante dans le Scénario n°2 :

	Nombre d'actions (en millions)	Pourcentage de capital
Perceva Holding	87,010	85,39%
Laurent Amar	0,348	0,34%
Laurent Amar Participations	2,671	2,62%
Unigreen Finance SA	8,538	8,38%
BM Invest	3,333	3,27%
Bloc familial	-	0,00%
AXA IM	-	0,00%
Financière de Chamberlain	-	0,00%
Actionnaires au nominatif	-	0,00%
Actionnaires individuels	-	0,00%
Total	101,900	100,00%

3.2.2 Approche liquidative - Critères d'évaluation écartés et retenus

3.2.2.1 Approche liquidative - Critères d'évaluation écartés

A. Analyse du cours de bourse

La cotation de l'Action ayant été suspendue avant la publication des communiqués de presse permettant aux investisseurs d'avoir toutes les informations relatives à la détérioration de la situation financière de GMF, l'analyse du cours de bourse ne peut être retenue qu'à titre indicatif.

B. Objectifs de cours des analystes de recherche

GMF n'est suivi par aucun analyste de recherche depuis 2009.

C. Actualisation des dividendes ou des flux de trésorerie disponibles

Dans l'approche liquidative, ces méthodes ne sont pas pertinentes puisqu'elles reposent sur une hypothèse de continuité de l'exploitation.

D. Transaction récente sur le capital de la Société

Hormis la référence au cours de bourse, aucune transaction récente sur le capital de la Société ne permet d'être utilisée comme référence de valorisation.

E. Multiples des transactions comparables

La Société ayant dégagé d'importantes pertes au cours des exercices précédents, y compris l'exercice 2012-2013, la méthode n'est pas applicable.

F. Multiples des comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des cours de bourse de sociétés cotées appartenant au secteur d'activité de GMF et d'autre part de leurs agrégats comptables estimés par un consensus d'analystes. Dans l'approche liquidative, cette méthode n'est pas pertinente puisqu'elle repose sur une hypothèse de continuité de l'exploitation.

3.2.2.2 Approche liquidative - Critères d'évaluation retenus

Le seul critère de l'actif net réévalué a été retenu dans le cadre de l'évaluation des Actions. Le critère de l'actif net comptable, dont le montant au 31 mars 2013 doit tenir compte des difficultés avérées de la Société, serait pertinent. En revanche, ce dernier n'est pas disponible à la date du présent document.

3.2.3 Approche par la continuité de l'exploitation - Critères d'évaluation écartés et retenus

3.2.3.1 Approche par la continuité de l'exploitation - Critères d'évaluation écartés

A. Actif net comptable (ANC) et actif net réévalué (ANR)

Les méthodes patrimoniales, à savoir l'ANC et l'ANR, sont peu appropriées pour l'évaluation d'une société dans une perspective de recapitalisation et de recentrage de son *business model*.

B. Objectifs de cours des analystes de recherche

Cf. paragraphe 3.2.2.1.

C. Actualisation des dividendes

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue, en l'absence de visibilité sur la future politique de versement de dividendes. Par ailleurs, la Société n'a pas versé de dividendes lors des trois derniers exercices.

En tout état de cause, cette méthode permettrait de n'appréhender qu'une partie de la valeur de la Société à la différence de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles, qui a été retenue.

D. Transaction récente sur le capital de la Société

Cf. paragraphe 3.2.2.1.

E. Multiples des transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des prix de transactions récentes sur des sociétés appartenant au secteur d'activité de GMF, et d'autre part de leurs derniers agrégats comptables publiés lors des transactions.

L'étude des transactions comparables sur le secteur de la Société a permis d'identifier plusieurs transactions au cours de la dernière décennie.

Toutefois, la Société ayant dégagé d'importantes pertes au cours des exercices précédents, y compris l'exercice 2012-2013, la méthode n'est pas applicable.

De surcroît, l'étude des transactions comparables fait ressortir des multiples dont la disparité significative disqualifie cette méthode.

3.2.3.2 Approche par la continuité de l'exploitation - Critères d'évaluation retenus

Les critères suivants ont été retenus dans le cadre de l'évaluation des Actions :

- Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF) ;
- Multiples des comparables boursiers (à titre indicatif) ; et
- Analyse du cours de bourse (à titre indicatif).

3.2.4 Evaluation multicritères des Actions

3.2.4.1 Approche liquidative

Actif net réévalué

Valeur de l'actif économique

L'actif économique de GMF est essentiellement composé de la marque Monceau Fleurs, des participations dans le magasin de Malesherbes et dans les 3 franchiseurs (Happy, La Générale des Végétaux - Monceau Fleurs, Rapid'Flore-Hauranize), ainsi que des dépôts et cautionnement.

La valeur des participations dans les sociétés Global Export et WHKS est nulle. L'actif circulant comprend essentiellement des redevances impayées de franchisés et des créances intra-groupe envers des filiales peu solvables. La valeur de l'actif circulant est ainsi considérée nulle. Il est précisé qu'en cas de dépôt de bilan, les contrats de franchise seront automatiquement résiliés. La valeur des participations dans les 3 franchiseurs (Happy, La Générale des Végétaux et Rapid'Flore) en sera fortement affectée, et ne résidera plus que dans leurs noms respectifs. Dès lors, la valeur de l'actif économique est composée de :

- La valeur nette comptable des 3 marques dont la valeur ne saurait être supérieure à 14,1 M€⁵
- La valeur nette comptable du fonds de commerce dont la valeur ne saurait être supérieure à 2,7 M€⁶ ;
- Le montant des dépôts et cautionnements de 1,1 M€ au 30 septembre 2012.

En conclusion, la valeur totale de l'actif économique dans l'approche liquidative ne saurait être supérieure à 17,9 M€.

⁵ Source : tests de dépréciation au 30 septembre 2012 établis par Sorgem Evaluation

⁶ Source : tests de dépréciation au 30 septembre 2012 établis par Sorgem Evaluation

Valeur du passif

Le passif économique de GMF est de 37,3 M€ hors dette intra-groupe au 30 septembre 2013 (cf. paragraphe 3.2.1.1). Le passif étant largement supérieur à une valeur très optimiste de l'actif de GMF, l'actif net réévalué par Action selon cette méthode est nul.

3.2.4.2 Approche par la continuité de l'exploitation

A. Actualisation des flux de trésorerie disponibles

Le plan d'affaires élaboré par le management de GMF repose de fait sur une hypothèse de continuité de l'exploitation qui implique la résolution des difficultés opérationnelles et financières, par le biais des Opérations de recapitalisation menées par Perceva.

Hypothèses du plan d'affaires

Le plan d'affaires a été établi par le management de la Société de 2013-2014 à 2018-2019.

Omega Capital Markets a :

- Prolongé la durée du plan d'affaires de 2018-2019 à 2021-2022, afin de tenir compte de l'intégralité du Plan de Sauvegarde ;
- Corrigé les dotations aux dépréciations et provisions afin d'obtenir une décroissance stable sur la durée du plan d'affaires et d'égaliser ce montant aux investissements pour le flux normatif ;
- Corrigé le résultat financier en fonction du Scénario n°1 ou du Scénario n°2 ;
- Corrigé le montant de l'impôt sur les sociétés des déficits fiscaux reportables ; et
- Impacté la valorisation de la clause d'*excess cash flow* dans le plan d'affaires (cf. paragraphe 1.1.4).

a. Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires diminue de manière significative, de 51,1 M€ en 2011-2012 à 36,0 M€ en 2012-2013, puis à 15,5 M€ en 2013-2014, en raison de l'arrêt de l'activité de centrale d'achat. Le chiffre d'affaires croît ensuite de manière régulière pour atteindre 20,1 M€ en 2018-2019 et pour les exercices à suivre.

Le plan d'affaires prévoit les hypothèses suivantes :

- Un chiffre d'affaires moyen des franchises stable sur la durée du plan d'affaires, autour de 0,3 M€, en raison (i) d'un chiffre d'affaires en augmentation progressive sur 3 ans pour les nouveaux franchisés et (ii) d'un chiffre d'affaires en légère croissance pour les magasins ouverts depuis plus de 3 ans ;
- Des redevances sur chiffre d'affaires en baisse pour l'exercice 2012-2013 à 6,6 M€, en raison d'une chute des ouvertures de franchises (27 ouvertures pour 22 fermetures), puis en augmentation progressive jusqu'en 2017-2018, en raison de la renégociation des contrats de franchise portant le taux de redevance entre 5% et 6% en fonction des marques (contre des taux compris entre 4% et 5% actuellement). Ces redevances représentent à terme environ 42% du chiffre d'affaires ;
- Un taux de commission sur référencement (montants rétrocédés par un fournisseur référencé sur le chiffre d'affaires mensuel qu'il réalise auprès des franchisés du Groupe) se situant dans une fourchette de 9% à 10% des achats réalisés auprès des fournisseurs référencés sur la durée du plan d'affaires. Il est précisé que la part des achats des franchisés réalisée auprès des fournisseurs référencés par rapport au montant total des achats s'améliorera à l'avenir, grâce à l'établissement d'un *business model* plus efficient en termes de logistique, de prix, de choix et de gestion des risques d'impayés. Le taux de commission sur référencement est stable à environ 27% du chiffre d'affaires dès 2015-2016 ;

- Le chiffre d'affaires du magasin Malesherbes et des centrales d'achat en forte baisse en 2012-2013, à 25,4 M€, ainsi qu'en 2013-2014, à 2,7 M€, expliquée par l'arrêt de l'activité de centrale d'achat en juillet 2013. Il est ensuite constant à environ 2,8 M€, et provient exclusivement du magasin Malesherbes ;
- Un taux de redevances sur publicité constant jusqu'en 2022, en ligne avec les niveaux actuels compris entre 1,5% et 2% du chiffre d'affaires des franchisés, pour un montant de 2,0 M€ en 2012-2013. Les redevances sur publicité représentent à terme environ 12% du chiffre d'affaires ;
- La rotation des boutiques repose sur l'hypothèse d'une ouverture et d'une fermeture de respectivement 27 et 22 boutiques en 2012-2013, impact lié à la réorganisation du réseau. Le taux de rotation retenu sur la période à suivre correspond au taux observé historiquement (42 ouvertures pour 22 fermetures annuelles). Il est précisé que la fermeture de magasins n'entraîne pas de coûts pour GMF ; et
- Des droits d'entrée de 0,3 M€ en 2012-2013 et en augmentation jusqu'en 2014-2015, dont la croissance est liée à l'ouverture de nouvelles franchises (20 k€ de droits d'entrée pour chaque franchise créée), puis constantes à partir de 2021-2022, à 0,8 M€. Les droits d'entrée représentent à terme environ 4% du chiffre d'affaires.

b. Charges opérationnelles :

Le plan d'affaires prévoit les hypothèses suivantes :

- Des charges de personnel en baisse en 2012-2013, à 6,9 M€, ainsi qu'en 2013-2014, à 4,2 M€, en raison de l'arrêt de l'activité de centrale d'achats, puis stables à partir de 2014-2015 pour un montant représentant environ 22% du chiffre d'affaires (4,2 M€), l'effectif prévu étant suffisant pour le développement de la Société ;
- Des achats de publicité et de marchandises pour la centrale d'achat et le magasin Malesherbes en baisse en 2012-2013, à 21,9 M€, ainsi qu'en 2013-2014, à 3,0 M€, en raison de l'arrêt de l'activité de centrale d'achat à partir de juillet 2013, puis constants à partir de 2014-2015 pour un montant représentant environ 17% du chiffre d'affaires (3,0 M€) ;
- Des autres charges externes en baisse en 2012-2013, à 2,6 M€, ainsi qu'en 2013-2014, à 1,7 M€, en raison de la mise en place de procédures visant à diminuer les frais de structure, puis stables à partir de 2014-2015 pour un montant représentant environ 8% du chiffre d'affaires (1,6 M€) ;
- Des postes de location (immobilier et véhicules notamment) en baisse en 2012-2013, à 1,3 M€, ainsi qu'en 2013-2014, à 0,9 M€, suite à la fermeture des centrales d'achat et la diminution des effectifs du Groupe. Le déménagement du siège social permettra également une réduction de ce poste de dépenses. A partir de 2013-2014, les charges de location restent constante pour un montant représentant environ 5% du chiffre d'affaires (0,9 M€) ;
- Des honoraires en baisse en 2012-2013, à 1,7 M€, ainsi qu'en 2013-2014, à 1,0 M€, en raison de la simplification juridique du Groupe, puis constants à partir de 2014-2015 à 0,8 M€ ;
- Des dépenses de transport sur achats quasi nulles et des achats d'emballages nuls à partir de juillet 2013, en raison de l'arrêt de l'activité de centrale d'achat ; et
- Des dotations aux amortissements et provisions en baisse de 13% en 2012-2013, en raison du caractère non récurrent des dotations aux dépréciations sur participations et créances rattachées. Les dotations aux amortissements et provisions diminuent de manière constante à partir de 2013-2014, pour finir à environ 1% du chiffre d'affaires.

La marge d'EBIT augmente progressivement, de 3,1 M€ en 2013-2014 (20,1% du chiffre d'affaires), à 8,3 M€ en 2021-2022 (41,7% du chiffre d'affaires).

c. Flux de trésorerie disponibles

- Impôt sur les sociétés
 - Le taux d'impôt normatif sur les sociétés est de 34,43% ; et
 - D'après la réglementation fiscale actuellement en vigueur, les déficits reportables sont déductibles pour chaque exercice à hauteur d'un montant maximal de 1,0 M€, majoré de 50% du bénéfice excédant ce montant.
- Besoin en fonds de roulement (BFR)

Le BFR utilisé dans le plan d'affaires et sur le flux normatif est négatif et représente moins de (48) jours de chiffre d'affaires à terme, soit un montant stable d'environ (2,6) M€.

- Investissements
 - Les investissements de GMF sont faibles de par la nature de son activité de franchiseur et stables à 0,2 M€ sur la durée du plan d'affaires ; et
 - Les coûts de restructuration sont nuls à partir de 2014, la dernière phase du projet de restructuration ayant été initiée début 2013.

L'actualisation des flux de trésorerie disponibles consolidés de GMF est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui peut être assimilé ici au coût des capitaux propres, dans la mesure où la structure financière reste désendettée sur toute la durée du plan d'affaires.

Pour approcher le coût des capitaux propres, il convient de préciser que la proposition de Perceva est la plus favorable aux intérêts de la Société qu'ait reçue M. Laurent Amar, son président-directeur général. Dès lors, il apparaît pertinent d'approcher le coût des capitaux propres par l'objectif de rendement attendu par Perceva, ce rendement étant une fonction décroissante de la durée de l'investissement. Selon nos analyses et les données communiquées par Perceva, le taux de rendement interne oscillerait entre 14,7% et 24,5%. Par conséquent, la moyenne de 19,6% a été considérée comme égale à la valeur centrale du coût moyen pondéré du capital. Ce taux fait ressortir une prime de risque cohérente en matière de retournement.

Le taux de croissance à l'infini retenu est de 1,5% en valeur centrale, en ligne avec les perspectives de croissance économique à long terme.

Calcul de la valeur par Action - Scénario n° 1

En retenant l'hypothèse d'un taux d'actualisation de 19,6% et d'un taux de croissance à l'infini de 1,5%, la valeur d'entreprise au 30 septembre 2013 est de 27,5 M€.

Compte tenu de l'endettement financier net et du nombre d'Actions du Scénario n°1, la valeur d'une Action ressort à 0,15 €. Ainsi, le Prix par Action extériorise une prime de 328,3% par rapport à la valeur centrale du Scénario n°1.

Une étude de la sensibilité de ce résultat au taux d'actualisation ainsi qu'au taux de croissance à l'infini conduit aux résultats suivants :

Table de sensibilité - Valeur par Action

		Taux d'actualisation				
		17,6%	18,6%	19,6%	20,6%	21,6%
Taux de croissance perpétuel	0,5%	0,18 €	0,16 €	0,14 €	0,12 €	0,11 €
	1,0%	0,19 €	0,16 €	0,14 €	0,13 €	0,11 €
	1,5%	0,19 €	0,17 €	0,15 €	0,13 €	0,11 €
	2,0%	0,19 €	0,17 €	0,15 €	0,13 €	0,11 €
	2,5%	0,20 €	0,17 €	0,15 €	0,13 €	0,12 €

Le Prix par Action extériorise une prime comprise entre 276,1% et 389,3% entre les bornes respectivement haute et basse de la zone centrale de la table de sensibilité.

Calcul de la valeur par Action - Scénario n°1 - Approche alternative par une valeur actualisée de la dette obligataire

Dans cette approche alternative, la valeur de l'endettement financier net diminue à 7,8 M€, d'où une valeur par Action de 0,24 €. Ainsi, le Prix par Action extériorise une prime de 154,9% par rapport à la valeur centrale du Scénario n°1.

Une étude de la sensibilité de ce résultat au taux d'actualisation ainsi qu'au taux de croissance à l'infini conduit aux résultats suivants :

Table de sensibilité - Valeur par action

		Taux d'actualisation				
		17,6%	18,6%	19,6%	20,6%	21,6%
Taux de croissance perpétuel	0,5%	0,28 €	0,26 €	0,24 €	0,22 €	0,21 €
	1,0%	0,28 €	0,26 €	0,24 €	0,23 €	0,21 €
	1,5%	0,28 €	0,26 €	0,24 €	0,23 €	0,21 €
	2,0%	0,29 €	0,27 €	0,25 €	0,23 €	0,22 €
	2,5%	0,29 €	0,27 €	0,25 €	0,23 €	0,22 €

Le Prix par Action extériorise une prime comprise entre 137,2% et 173,1% entre les bornes respectivement haute et basse de la zone centrale de la table de sensibilité.

Calcul de la valeur par Action - Scénario n°2

Compte tenu de l'endettement financier net et du nombre d'Actions du Scénario n°2, la valeur d'une Action ressort à 0,25 €. Ainsi, le Prix par Action extériorise une prime de 149,3% par rapport à la valeur centrale du Scénario n°2.

Une étude de la sensibilité de ce résultat au taux d'actualisation ainsi qu'au taux de croissance à l'infini aboutit aux résultats suivants :

Table de sensibilité - Valeur par Action

		Taux d'actualisation				
		17,6%	18,6%	19,6%	20,6%	21,6%
Taux de croissance perpétuel	0,5%	0,28 €	0,26 €	0,25 €	0,24 €	0,22 €
	1,0%	0,28 €	0,27 €	0,25 €	0,24 €	0,22 €
	1,5%	0,29 €	0,27 €	0,25 €	0,24 €	0,23 €
	2,0%	0,29 €	0,27 €	0,25 €	0,24 €	0,23 €
	2,5%	0,29 €	0,27 €	0,26 €	0,24 €	0,23 €

Le Prix par Action extériorise une prime comprise entre 134,4% et 164,5% entre les bornes respectivement haute et basse de la zone centrale de la table de sensibilité.

B. Multiples des comparables boursiers (à titre indicatif)

Cette méthode consiste à évaluer GMF par analogie, à partir de multiples de valorisation de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part de leurs cours de bourse au 21 juin 2013, et d'autres parts des agrégats comptables estimés par le consensus d'analystes financiers CapitalIQ.

Les comparables retenus sont :

- **1-800 Flowers**, réseau américain de fleuristes. Ses canaux de distribution sont la vente en ligne (aux Etats-Unis et à l'international) et via des magasins et franchises. 1-800 Flowers commercialise plusieurs marques essentiellement dédiées à la célébration d'événements : 1-800 flowers.com (vente de fleurs, plantes et cadeaux, 1-800 baskets.com (vente de paniers cadeaux), Cheryl's (vente de gâteaux et pâtisseries). 1-800 Flowers est coté sur le NASDAQ ; et
- **United Online**, fournisseur américain de services sur Internet. Il commercialise plusieurs marques, dont FTD qui fournit des produits et services pour les fleuristes et leurs clients, aux Etats-Unis, au Canada, au Royaume-Uni, et en Irlande. Le service est proposé sous les marques FTD et Interflora. FTD représente 73% du chiffre d'affaires de United Online. United Online est coté sur le NASDAQ.

Les multiples extériorisés par les sociétés sélectionnées ne peuvent être retenus qu'à titre indicatif dans la mesure où, à la différence de GMF, leur *business model* n'est pas uniquement fondé sur un modèle de franchiseur.

Les sociétés Ciccolella et Graines Voltz, également présentes sur le secteur de la distribution florale, ont été rejetées faute de prévisions sur leurs agrégats financiers.

Les sociétés Bricorama, Groupe Flo, Audika et Mr. Bricolage, dont le *business model* est construit sur un réseau de franchises, ont été rejetées, les fondamentaux de leurs activités respectives s'écartant de manière trop importante de ceux de GMF.

Afin d'être cohérents avec les agrégats financiers de GMF, les agrégats des comparables retenus ont été recalendarisés au 30 septembre⁷.

Le multiple de chiffre d'affaires a été écarté puisqu'il ne tient pas compte des différences de profitabilité. Le multiple de résultat net a également été écarté puisqu'il peut être biaisé du fait de la différence entre le niveau d'endettement de l'échantillon et celui de GMF.

⁷ Conversion USD/EUR au taux spot au 21 juin 2013 : 0,76207

EBITDA : Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization, soit le résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements et provisions

EBIT : Earnings before interests and taxes, soit le résultat opérationnel courant

Seul le multiple d'EBIT a été retenu. En effet, compte tenu de la faible intensité capitalistique de GMF comparativement à l'échantillon, le multiple d'EBITDA n'apparaissait pas pertinent.

En M€	1-800 Flowers	United Online
Agrégats prévisionnels 2013-2014		
Chiffre d'affaires	578,4	660,3
EBITDA	35,9	88,0
% du chiffre d'affaires	6,2%	13,3%
EBIT	19,9	34,3
% du chiffre d'affaires	3,4%	5,2%
Capitalisation boursière au 21 juin 2013	292,9	531,6
Endettement financier net (*)	43,2	67,6
Valeur d'entreprise	336,1	599,2
Valeur d'entreprise / EBIT	16,9x	17,5x
Multiple d'EBIT moyen	17,2x	

(*) A défaut de prévisions d'endettement financier net au 30 septembre 2013, il a été retenu l'endettement financier net publié au 30 juin 2012 pour 1-800 Flowers, et l'endettement financier net prévisionnel au 31 décembre 2013 pour United Online.

Le multiple d'EBIT moyen 2013-2014 de l'échantillon, appliqué à l'EBIT 2013-2014 de GMF conduit à une valeur d'entreprise de 53,5 M€.

L'endettement financier net a été retraité des déficits fiscaux reportables, dont la valeur, actualisée au coût moyen pondéré du capital de 19,6%, est de 3,7 M€.

Scénario n° 1

En M€	
EBIT de GMF	3,1
Multiple d'EBIT moyen des sociétés comparables	17,2x
Valeur d'entreprise de GMF	53,5
Endettement financier net de GMF	(15,6)
Valeur actualisée des déficits fiscaux reportables de GMF	3,7
Valeur des capitaux propres de GMF	41,6
Nombre d'Actions de GMF (millions)	80,6
Valeur de l'Action (€)	0,52

La valeur obtenue par la méthode des multiples des comparables boursiers dans le Scénario n° 1 est de 0,52 €, par Action. Le Prix par Action extériorise donc une prime de 22,0% sur cette valorisation.

Scénario n° 1 - Approche alternative par une valeur actualisée de la dette obligataire

En M€	
EBIT de GMF	3,1
Multiple d'EBIT moyen des sociétés comparables	17,2x
Valeur d'entreprise de GMF	53,5
Endettement financier net de GMF	(7,8)
Valeur actualisée des déficits fiscaux reportables de GMF	3,7
Valeur des capitaux propres de GMF	49,5
Nombre d'Actions de GMF (millions)	80,6
Valeur de l'Action (€)	0,61

La valeur par Action obtenue dans l'approche alternative par une valeur actualisée de la dette obligataire est de 0,61 €. Le Prix par Action extériorise une prime de 2,6% sur cette valorisation.

Scénario n° 2

En M€	
EBIT de GMF	3,1
Multiple d'EBIT moyen des sociétés comparables	17,2x
Valeur d'entreprise de GMF	53,5
Endettement financier net de GMF	(1,7)
Valeur actualisée des déficits fiscaux reportables de GMF	3,7
Valeur des capitaux propres de GMF	55,5
Nombre d'Actions de GMF (millions)	101,9
Valeur de l'Action (€)	0,54

La valeur par Action obtenue, dans le scénario n° 2, est de 0,54 €. Le Prix par Action extériorise une prime de 15,7% sur cette valorisation.

C. Cours de bourse⁸ (à titre indicatif)

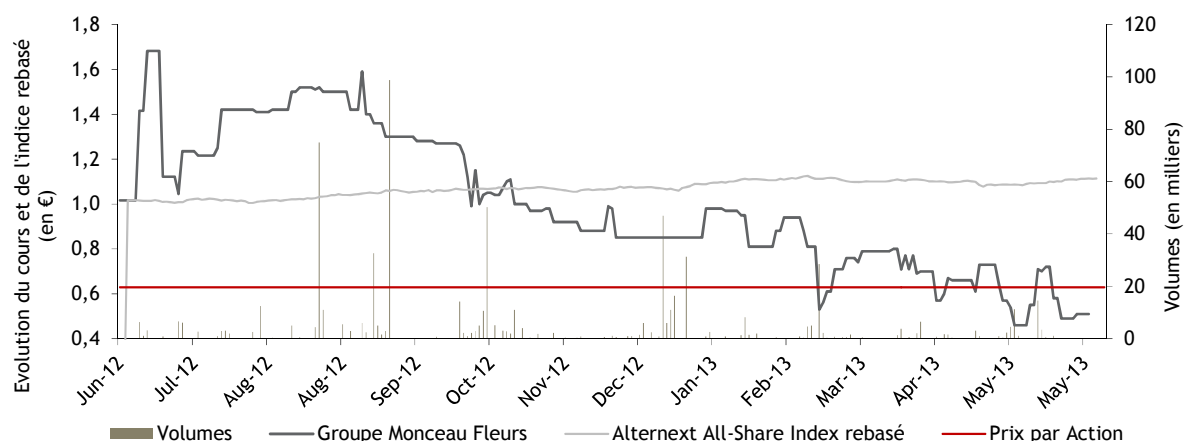
Les Actions sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris (ISIN : FR0010554113).

La référence au cours de bourse a été retenue à titre indicatif du fait :

- de la très faible liquidité du titre : ainsi, au cours des 250 jours de négociation précédant l'annonce de l'entrée en négociation exclusive entre Perceva et M. Laurent Amar, en date du 31 mai 2013, seulement 29% du flottant avait été négocié sur 127 séances ; et
- de la suspension de la cotation le 30 mai 2013 avant l'ouverture des marchés, c'est-à-dire avant la publication du communiqué annonçant les pertes estimées au titre de l'exercice 2012-2013.

⁸ Source : Bloomberg

L'analyse du cours de bourse a été réalisée au 30 mai 2013.



Au 30 mai 2013		20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
Cours moyen pondéré par les volumes (en €)	0,51	0,61	0,63	0,76	0,91
Prime / (Décote) induite par le Prix par Action	+23,5%	+4,0%	-	(17,0%)	(30,5%)
Cours de clôture le plus haut (en €)		0,72	0,80	0,98	1,68
Prime / (Décote) induite par le Prix par Action		(12,5%)	(21,3%)	(35,7%)	(62,5%)
Cours de clôture le plus bas (en €)		0,46	0,46	0,46	0,46
Prime / (Décote) induite par le Prix par Action		+37,0%	+37,0%	+37,0%	+37,0%
Volumes moyens quotidiens (milliers de titres)			1,1	2,1	2,7
Volumes cumulés de titres (milliers de titres)			64,5	252,4	683,9
% du flottant (*)			2,8%	10,8%	29,2%
% du capital			0,9%	3,5%	9,4%

(*) Flottant considéré pour les besoins de l'exercice : 32,4% du capital.

3.2.5 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix par Action

Approche liquidative	Valeur par Action	Prime / (Décote) induite par le Prix par Action
Actif net réévalué	0,00 €	+ ∞

Approche par la continuité de l'exploitation	Valeur par Action	Prime / (Décote) induite par le Prix par Action
Actualisation des flux de trésorerie (DCF)		
Scénario 1 - Sans actualisation de la dette obligataire		
▪ Borne basse	0,13 €	+389,3%
▪ Valeur centrale	0,15 €	+328,3%
▪ Borne haute	0,17 €	+276,1%
Scénario 1 - Avec actualisation de la dette obligataire		
▪ Borne basse	0,23 €	+173,1%
▪ Valeur centrale	0,24 €	+154,9%
▪ Borne haute	0,26 €	+137,2%
Scénario 2		
▪ Borne basse	0,24 €	+164,5%
▪ Valeur centrale	0,25 €	+149,3%
▪ Borne haute	0,27 €	+134,4%
Multiples des comparables boursiers (à titre indicatif)		
Scénario 1 - Sans actualisation de la dette obligataire	0,52 €	+22,0%
Scénario 1 - Avec actualisation de la dette obligataire	0,61 €	+2,6%
Scénario 2	0,54 €	+15,7%
Cours de bourse (à titre indicatif)		
Cours au 30 mai 2013	0,51 €	+23,5%
Cours moyen pondéré par les volumes - 20 jours	0,61 €	+4,0%
Cours moyen pondéré par les volumes - 60 jours	0,63 €	-
Cours moyen pondéré par les volumes - 120 jours	0,76 €	(17,0%)
Cours moyen pondéré par les volumes - 250 jours	0,91 €	(30,5%)

3.3 Appréciation du Prix par Obligation Convertible

Les caractéristiques à l'émission en décembre 2007 des obligations convertibles de GMF étaient les suivantes :

- Prix d'émission : 50 000 € ;
- Prix d'exercice : 12,5 € ;
- Nombre : 321 obligations ;
- Maturité : novembre 2012 ;
- Taux d'intérêt : 4,3% ;
- Durée de l'emprunt : 5 ans ; et
- Parité de conversion : 4 000 Actions pour 1 obligation convertible.

En date du 22 mai 2008, les 321 obligations convertibles ont été substituées par 1 284 000 Obligations Convertibles de même type, dont les caractéristiques modificatives sont les suivantes :

- Prix de remboursement à l'échéance de novembre 2012 : 14,7 € ;
- Parité de conversion : 1,013879447 Action pour 1 Obligation Convertible.

3.3.1 Approche liquidative

3.3.1.1 Approche liquidative - Critères d'évaluation écartés

A. Valeur de conversion

Il est de l'intérêt du porteur, dans une approche liquidative, de conserver un titre obligataire plutôt qu'un titre de capital. La valeur de conversion n'est donc pas pertinente dans cette approche.

B. Valeur théorique

La méthode de la valeur théorique (addition de la composante obligataire et de la composante optionnelle) ne peut être retenue dans le cadre d'une approche liquidative :

- La valeur de la composante optionnelle est égale à zéro puisque l'espérance de versement des flux prévus par le Plan de Sauvegarde est nulle ;
- La valeur de la composante obligataire, dans une approche liquidative, est définie par une analyse de recouvrement.

C. Cours de bourse

Le critère du cours de bourse est sans objet dans une approche liquidative.

3.3.1.2 Approche liquidative - Critères d'évaluation retenus

Valeur de recouvrement

L'analyse de la valeur de recouvrement consiste à établir la priorité de remboursement du passif de la Société en fonction des priorités de remboursement et des sûretés des différents types de dettes. Dans le cas de GMF, les dettes fiscales et sociales, ainsi que toutes les dettes postérieures au Plan de Sauvegarde de la Société, sont privilégiées par rapport au passif du Plan de Sauvegarde.

Les passifs privilégiés (dettes sociales, dettes bénéficiant de nantissements) et prioritaires sur le passif de sauvegarde sont d'un montant supérieur à la valeur maximale des actifs de 17,9 M€ (cf. paragraphe 3.2.4.1) en cas de liquidation.

Par conséquent, la valeur des Obligations Convertibles, qui constituent le passif chirographaire le plus « junior », est nulle.

3.3.2 Approche par la continuité de l'exploitation

Le Plan de Sauvegarde, homologué en date du 3 mai 2012, prévoit l'échelonnement du paiement de la dette obligataire selon l'échéancier suivant :

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

Cet échelonnement du paiement en principal impacte de manière significative la valorisation des Obligations Convertibles. En outre, le Plan de Sauvegarde a annulé la prime de non-conversion de 2,2 €.

Les Obligations Convertibles sont cotées sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0010554147.

3.3.2.1 Approche par la continuité de l'exploitation - Critère d'évaluation écarté

Valeur de conversion

L'approche par la valeur de conversion, qui consiste à déterminer la valeur implicite de l'Obligation Convertible ressortant de la parité de conversion et du Prix par Action, ne peut être valablement retenue. En effet, compte tenu de l'écart significatif existant entre la valeur de remboursement des Obligations Convertibles, soit 12,5 €, et le Prix par Action, soit 0,63 €, la conversion est sans intérêt pour le porteur.

3.3.2.2 Approche par la continuité de l'exploitation - Critères d'évaluation retenus

A. Valeur théorique

La valeur d'une obligation convertible peut être estimée comme l'addition de la valeur de l'obligation et de la valeur de l'option de conversion (la somme de ces deux valeurs constitue une borne supérieure de la valeur de l'obligation convertible).

Composante optionnelle

Le rééchelonnement du paiement de la dette obligataire impacte la nature de l'Obligation Convertible. Afin de la valoriser le plus fidèlement possible⁹, il convient de séparer la composante optionnelle en 9 options distinctes. Les hypothèses retenues sont les suivantes :

- Taux sans risque : Courbe Euro Swap¹⁰ ;
- Volatilité : 30% ; et
- Prix d'exercice : 12,5 €.

Les composantes optionnelles de l'Obligation Convertible, selon ces hypothèses, ont une valeur totale très inférieure à 0,01 €, qu'explique l'écart significatif entre le prix d'exercice et le cours actuel de l'Action.

Composante obligataire

Le rééchelonnement du paiement de la dette obligataire impacte également la valorisation de la composante obligataire. Il est précisé que la modification du Plan de Sauvegarde entraîne le paiement des deux premières échéances au 30 septembre 2013, le paiement des échéances suivantes intervenant au 30 septembre de chaque année.

En tenant compte d'un taux d'actualisation de 32,9% (égal au *yield-to-maturity* de l'Obligation Convertible au 27 mai 2013, correspondant au dernier jour de cotation avant le dépôt du projet d'Offre), la valeur de la composante obligataire est de 3,70 €.

La valeur théorique totale de l'Obligation Convertible est donc de 3,70 €. Le Prix par Obligation Convertible extériorise une décote de 15,5% par rapport à sa valeur théorique.

⁹ Les options identifiées ont été valorisées via l'outil Bloomberg utilisant le modèle Black & Scholes continu.

¹⁰ Source : Bloomberg Euro Swap curve (S45)

B. Transactions de gré à gré

L'analyse des 207 transactions de gré à gré entre porteurs d'Obligations Convertibles, enregistrées de janvier 2011 à septembre 2012, fait ressortir un prix moyen pondéré de 2,62 € pour un volume total de 244 263 titres échangés représentant 20% de l'encours. Le Prix par Obligation Convertible extériorise une prime de 19,2% sur ce prix moyen pondéré.

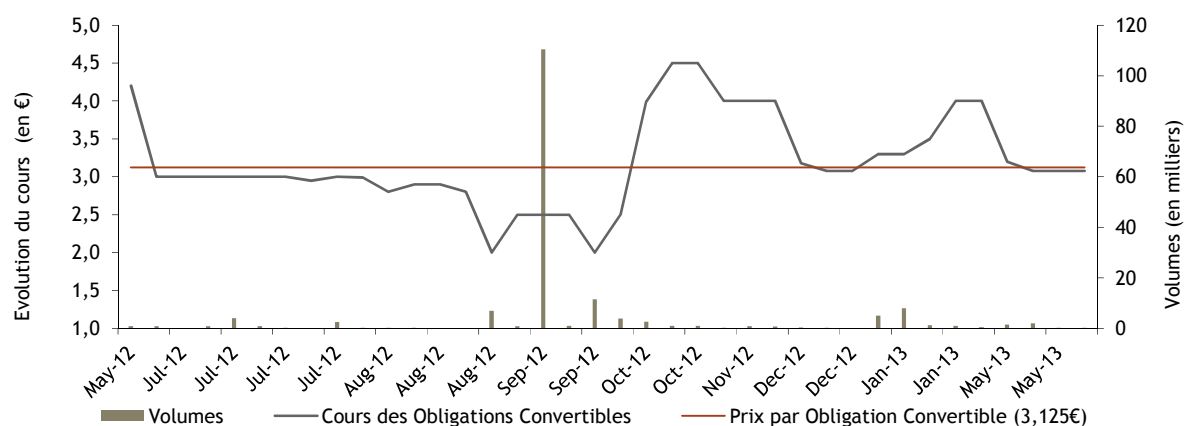
C. Référence à la décote sur le rachat du solde du passif de sauvegarde

Le solde du passif de sauvegarde, excepté les dettes intra-groupe, fait l'objet d'une proposition de rachat par Perceva Holding, avec une décote de 76,98% validée par les organes de la procédure. Le Prix par Obligation Convertible n'extériorise aucune prime par rapport à la proposition de rachat du solde du passif de sauvegarde.

D. Cours de bourse¹¹ (à titre indicatif)

Au cours des 250 jours de bourse précédant le 27 mai 2013 (correspondant au dernier jour de cotation avant le dépôt du projet d'Offre), les Obligations Convertibles ont coté 37 jours, soit environ 1 jour sur 7.

Sur la même période, les volumes d'échanges sont restés très faibles, représentant environ 14% du nombre total d'Obligations Convertibles en circulation (1 219 000). Plus de 60% de ces échanges sont intervenus sur une seule journée de cotation (11 septembre 2012).



Le Prix par Obligation Convertible extériorise une prime de 1,5% par rapport au cours de clôture de l'Obligation Convertible de 3,08 € au 27 mai 2013, correspondant au dernier jour de cotation avant le dépôt du projet d'Offre.

Cours au 30 mai 2013	3,08 €	+1,5%
Cours moyen pondéré par les volumes - 20 jours	3,13 €	+0,0%
Cours moyen pondéré par les volumes - 60 jours	3,22 €	(3,0%)
Cours moyen pondéré par les volumes - 120 jours	3,32 €	(5,9%)
Cours moyen pondéré par les volumes - 250 jours	2,64 €	+18,5%

¹¹ Source : Bloomberg

3.3.3 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix par Obligation Convertible

Approche liquidative	Valeur par Obligation Convertible	Prime / (Décote) induite par le Prix par Obligation Convertible
Valeur de recouvrement	0,00 €	+ ∞

Approche par la continuité de l'exploitation	Valeur par Obligation Convertible	Prime / (Décote) induite par le Prix par Obligation Convertible
Valeur théorique	3,70 €	(15,5%)
Transactions de gré à gré	2,62 €	+19,2%
Référence à la décote de rachat du passif de sauvegarde	3,125 €	0,0%
Cours de bourse (à titre indicatif)		
Cours au 30 mai 2013	3,08 €	+1,5%
Cours moyen pondéré par les volumes - 20 jours	3,13 €	0,0%
Cours moyen pondéré par les volumes - 60 jours	3,22 €	(3,0%)
Cours moyen pondéré par les volumes - 120 jours	3,32 €	(5,9%)
Cours moyen pondéré par les volumes - 250 jours	2,64 €	+18,5%

4 Rapport de l'expert indépendant

Le 31 mai 2013, M. Laurent Amar, président-directeur général de la Société, a désigné le cabinet Ledouble SA, représenté par Messieurs Dominique Ledouble et Olivier Cretté, en qualité d'expert indépendant. Cette désignation a été ratifiée par le conseil d'administration de la Société en date du 24 juin 2013.

Le cabinet Ledouble SA intervient en application des articles 261-1 I.2° et 261-2 du règlement général de l'AMF avec pour mission d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, et notamment de vérifier le caractère équitable des prix proposés dans le cadre de l'Offre.

Le rapport de l'expert indépendant est reproduit *in extenso* dans le projet de note en réponse de la Société.

5 Personnes assumant la responsabilité de la note d'information

5.1 Initiateur

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

Perceva Holding
Représentée par M. Jean-Louis Grevet

5.2 Etablissement présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'autorité des marchés financiers, Banque Degroof France SA, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation des prix proposés, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Banque Degroof France SA