

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR
YELED INVEST

PRESENTEE PAR
**ARKEON
FINANCE**

PROJET DE NOTE EN REPONSE ETABLI PAR ORCHESTRA-PREMAMAN



Le présent projet de note en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 26 mai 2014, conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 de son règlement général.

Le présent projet d'offre publique d'achat simplifiée et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF et dans la mesure où les actions détenues par les actionnaires minoritaires d'ORCHESTRA-PREMAMAN ne représenteront pas plus de 5% du capital ou des droits de vote à la suite de l'Offre, l'initiateur de l'offre publique d'achat simplifiée a l'intention de faire suivre son offre d'un retrait obligatoire.

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet CAPIVAL, représenté par M. Sébastien MATYKOWSKI; agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

Des exemplaires du présent projet de note en réponse sont disponibles sur les sites de l'AMF (www.amf-france.org) et d'ORCHESTRA-PREMAMAN (www.orchestra-kazibao.com/informations-financieres/) et peuvent obtenus sans frais sur simple demande auprès de ARKEON Finance, 27 rue de Berri, 75008 Paris.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment, juridiques, financières et comptables de ORCHESTRA-PREMAMAN 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 publique d'achat selon les mêmes modalités.

Un communiqué financier sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Sommaire

1. Rappel des conditions de l'offre	3
2. Contexte de l'offre	4
2.1 Regroupement des actions ORCHESTRA-PREMAMAN détenues par la famille GOTLIB	4
2.2 Regroupement des actions ORCHESTRA-PREMAMAN détenues par la famille MESTRE	4
2.3 Réorganisation de l'actionnariat des familles MESTRE et GOTLIB au capital d'ORCHESTRA-PREMAMAN	5
2.4 Communication liée au projet d'Offre – Début de la période de pré-offre	6
2.5 Dépôt de l'Offre	7
2.6 Déclaration de franchissement de seuils	7
3. Avis motivé du Conseil d'Administration	9
3.1 Exposé préalable du Président du Conseil d'administration	9
3.2 Résolutions	11
4. Intentions des membres du Conseil d'Administration d'ORCHESTRA-PREMAMAN	14
5. Intentions de la Société relatives aux actions auto-détenues	14
6. Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation sur le ou l'issue de l'Offre	14
7. Eléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique	15
7.1 Structure et répartition du capital de la Société	15
7.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions	15
7.3 Participations directes et indirectes représentant plus de 5% du capital et des droits de vote d'ORCHESTRA-PREMAMAN	16
7.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	16
7.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	16
7.6 Accord entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	16
7.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts d'ORCHESTRA-PREMAMAN	16
7.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en matière d'émission ou de rachat de titres	17
7.9 Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société	18
7.10 Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour le directeur général d'ORCHESTRA-PREMAMAN et ses principaux salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	18
8. Politique de distribution	19
9. Rapport de l'Expert indépendant	20
10. Modalités de mise à disposition des informations relatives à la Société	64
11. Personnes qui assument la responsabilité du projet de note en réponse	64

1. Rappel des conditions de l'offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 1° et 237-14 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'AMF), YELED INVEST¹, Société Anonyme au capital de 93.940 euros, dont le siège social est située 9b, Boulevard du Prince Henri, L-1724 Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B 177.989 (« YELED INVEST », « GOLAMI » ou l'« **Initiateur** »), s'est engagée irrévocablement à offrir aux actionnaires de la société ORCHESTRA-PREMAMAN, société anonyme de droit français au capital de 19.203.558 € divisé en 3.200.593 actions de 6,00 euros de valeur nominale chacune, immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Montpellier sous le numéro 398 471 565, dont le siège social est situé 200, avenue des Tamaris à 34.130 SAINTE AUNES (« **ORCHESTRA-PREMAMAN** » ou la « **Société** ») d'acquérir la totalité de leurs actions au prix de 40,00 euros par action² (le « Prix par Action ») payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le marché Euronext (Compartiment C) de NYSE Euronext (« NYSE Euronext ») sous le code ISIN FR0010160564, mnémonique « KAZI » (les « Actions »).

A la date du dépôt de l'Offre, YELED INVEST détient 2.867.143 actions ORCHESTRA-PREMAMAN représentant 89,58% des actions et des droits de vote théoriques de la société et 96,11% après retraitement des 217.488 titres auto-détenus.

L'Offre porte sur la totalité des actions ORCHESTRA-PREMAMAN non détenues par l'initiateur, à l'exclusion des actions autodétenues, soit au total 115.958 actions représentant 3,62% du capital et des droits de vote de la société³, étant précisé qu'à la date du présent projet de note en réponse, 115.962 actions sont détenues par les actionnaires minoritaires parmi lesquelles quatre actions sont détenues directement par les quatre administrateurs de la Société qui n'apporteront pas leurs titres ORCHESTRA-PREMAMAN à l'Offre.

En conséquence, en application des dispositions de l'article L.433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF, YELED INVEST a l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire des actions qu'il ne détiendra pas encore, le plus tôt possible après la clôture de l'Offre, moyennant une indemnisation de 40,00 euros par action⁴, nette de tous frais, égale au prix de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre est présentée par ARKEON Finance qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'initiateur dans le cadre de l'Offre en application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

L'Offre sera ouverte pour une durée de 10 jours de négociation.

¹ Société Anonyme de droit luxembourgeois (anciennement dénommée GOLAMI) au capital de 93.940 € détenue à hauteur de 67% par HM BELGIUM et de 33% par la famille GOTLIB.

² Le prix par action s'entend ex-coupon. Le coupon sera détaché et mis en paiement respectivement les 26 et 30 mai 2014 (cf. § 8 du présent projet de note en réponse).

³ Sur la base du capital social d'ORCHESTRA-PREMAMAN divisé en 3.200.593 actions, y compris l'auto-détention et les quatre actions détenues directement par M. Pierre MESTRE, Mme Chantal MESTRE, Charles GOTLIB et M. Marcel GOTLIB.

⁴ Suite aux travaux d'évaluation menés depuis l'annonce du 2 avril 2014, l'initiateur a décidé de relever le prix de l'Offre à 40,00 euros par action.

2. Contexte de l'offre

2.1 Regroupement des actions ORCHESTRA-PREMAMAN détenues par la famille GOTLIB

Conformément au contrat de cessions signé le 3 juillet 2013 entre d'une part MM Marcel GOTLIB, William GOTLIB, Charles GOTLIB et Mme Batya GOTLIB et Financière Mestre Hong Kong Limited ⁵ d'autre part, les membres de la famille GOTLIB précités ont cédé hors marché 23.750 actions ORCHESTRA-PREMAMAN chacun au profit de Financière Mestre Hong Kong Limited soit un total de 95.000 actions, moyennant un prix de cession de 21 € par action ORCHESTRA-PREMAMAN ; le montant global de la transaction s'est élevé à 1.995.000 €.

Conformément aux conventions de transfert d'actions signées en date du 4 juillet 2013, les membres du concert GOTLIB ont cédé hors marché en même temps l'ensemble de leurs actions (à l'exception de deux actions conservées par MM Charles et Marcel GOTLIB) à la société GOLAMI SA⁶ soit un total de 945.446 actions ORCHESTRA-PREMAMAN. Il s'agissait de Mme Batia GOTLIB, MM Marcel GOTLIB, William GOTLIB, Charles GOTLIB et les sociétés BAGOGEST, MAGOGEST, GESTICO, WIGOGEST, CHARGOGEST et VEGOTEX INTERNATIONAL qui ont cédé respectivement 36.576, 36.575, 36.576, 36.575, 182.050, 182.050, 60.000, 66.445, 182.051 et 126.548 actions ORCHESTRA-PREMAMAN. La vente de ces 945.446 actions ORCHESTRA-PREMAMAN a été effectuée pour le prix de 30,41 € par titre ORCHESTRA-PREMAMAN, soit un montant global de 28.751.012,86 €.

Au terme de ces transactions, la société GOLAMI (à présent dénommée YELED INVEST) détenait 945.446 actions ORCHESTRA-PREMAMAN représentant 29,92%⁷ du capital et des droits de vote de la société.

2.2 Regroupement des actions ORCHESTRA-PREMAMAN détenues par la famille MESTRE

Le 3 juillet 2013, la société Financière Mestre Hong Kong Limited a acquis hors marché 95.000 actions ORCHESTRA-PREMAMAN auprès de différents membres de la famille GOTLIB (cf. 2.1 du présent projet de note en réponse) et a rejoint le concert groupe familial MESTRE vis-à-vis de la société ORCHESTRA-PREMAMAN.

Au terme de ce rapprochement, le concert groupe familial MESTRE détenait 1.920.297 actions ORCHESTRA-PREMAMAN représentant 60,76%⁸ du capital et des droits de vote.

⁵ Société à responsabilité limitée de droit hongkongais au capital de 10.000 dollars hongkongais contrôlée par M. Pierre MESTRE.

⁶ Société Anonyme de droit luxembourgeois dont la dénomination sociale a été modifiée le 30 septembre 2013 en YELED INVEST.

⁷ Sur la base d'un capital social composé de 3.160.363 actions le 3 juillet 2013.

⁸ Sur la base d'un capital social composé de 3.160.363 actions le 3 juillet 2013.

En date du 28 mars 2014, M. Pierre MESTRE et Mme Chantal MESTRE ont fait des apports en nature de participations qu'ils détiennent à la société HM BELGIUM⁹. Ces apports en nature dans le cadre d'une augmentation de capital de la Société HM BELGIUM ont fait l'objet d'un contrôle du réviseur d'entreprises C² Réviseurs et Associés, représenté par M. Charles de Montpellier d'Annevoie qui a émis un rapport sur ces apports. Le réviseur d'entreprises a constaté notamment que la valorisation de l'action ORCHESTRA-PREMAMAN retenue par les parties (30,18€) se situe dans la fourchette de valeurs obtenues dans l'évaluation multicritères confiée à un expert indépendant et correspond à celle résultant de la valorisation par la méthode du DCF. A l'issue de ces apports¹⁰, la société HM BELGIUM détient indirectement 1.920.588¹¹ actions de la société ORCHESTRA-PREMAMAN.

Ensuite, en date du 1^{er} avril 2014, la société Financière Mestre SAS¹² a cédé, hors marché, à la société HM BELGIUM, 118.275 actions ORCHESTRA-PREMAMAN, représentant 3,69%¹³ du capital et des droits de vote théoriques de la société ORCHESTRA-PREMAMAN. La transaction a été effectuée moyennant un prix de cession de 30,18 € par action, soit un montant global de 3.569.539,50 €.

2.3 Réorganisation de l'actionnariat des familles MESTRE et GOTLIB au capital d'ORCHESTRA-PREMAMAN

En date du 1^{er} avril 2014, les actionnaires de YELED INVEST et les actionnaires de HM BELGIUM ont décidé de regrouper au sein de YELED INVEST l'intégralité de leurs participations détenues dans ORCHESTRA-PREMAMAN.

- La société Financière Mestre SAS a cédé hors marché à la société YELED INVEST 1.705.901 actions ORCHESTRA-PREMAMAN représentant 53,30% du capital et des droits de vote théoriques de la société ;
- La société Financière Mestre Hong Kong Limited a cédé hors marché à la société YELED INVEST 96.412 actions ORCHESTRA-PREMAMAN représentant 3,01% du capital et des droits de vote théoriques de la société ;
- La société HM BELGIUM a cédé hors marché à la société YELED INVEST 118.275 actions ORCHESTRA-PREMAMAN représentant 3,70% du capital et des droits de vote théoriques de la société ;
- M. Pierre MESTRE a cédé hors marché à la société YELED INVEST 1.100 actions ORCHESTRA-PREMAMAN représentant 0,03 % du capital et des droits de vote théoriques de la société (M. Pierre MESTRE a conservé une action ORCHESTRA-PREMAMAN) ;

⁹ Société à responsabilité limitée de droit belge contrôlée par M. Pierre MESTRE.

¹⁰ Les participations visées par l'apport en nature sont les suivantes :

- 1.573 actions de Financière Mestre ont été apportées par M Pierre MESTRE (soit 78,1% du capital de Financière Mestre SAS) ;
- 239 actions de Financière Mestre ont été apportées par Mme Chantal MESTRE (soit 11,9% du capital de Financière Mestre) ;
- 1.000 actions de Financière Mestre Hong Kong Limited (soit 100% de son capital) ont été apportées par M. Pierre MESTRE laquelle société détient une participation de 202 actions dans Financière Mestre (soit 10% du capital de Financière Mestre SAS) ;
- 1.000 actions de Financière Mestre China Limited (soit 100% de son capital) ont été apportées par M. Pierre MESTRE.

¹¹ Financière Mestre Hong Kong Limited a acquis sur le marché 1.402 titres ORCHESTRA-PREMAMAN entre le 15 et le 17 juillet 2013 et M. Pierre Mestre et Mme Chantal MESTRE ont conservé les actions de la Société qu'ils détiennent directement à savoir respectivement 1.101 actions et 10 actions ORCHESTRA-PREMAMAN.

¹² Société par actions simplifiée au capital de 1.939.482 € contrôlée par indirectement par M. Pierre MESTRE via HM BELGIUM.

¹³ Sur la base d'un capital social composé de 3.200.593 actions de la société.

- Mme Chantal MESTRE a cédé hors marché à la société YELED INVEST 9 actions ORCHESTRA-PREMAMAN (Mme Chantal MESTRE a conservé une action ORCHESTRA-PREMAMAN).

Ces cinq transactions ont été effectuées moyennant un prix de cession de 30,18 € par action soit un montant global de 57.996.815,46 €.

HM BELGIUM a souscrit en date du 6 mai 2014 à une augmentation de capital de YELED INVEST (par compensation avec la créance que HM BELGIUM détenait sur YELED INVEST du fait de la cession des actions ORCHESTRA-PREMAMAN); à l'issue de l'augmentation de capital, HM BELGIUM détient 67% du capital de YELED INVEST.

A l'issue de toutes ces opérations de cessions et d'apports, en date du 6 mai 2014, la société YELED INVEST est contrôlée à hauteur de 67% par HM BELGIUM et de 33% par la famille GOTLIB.

Par suite de ces cessions, la société YELED INVEST détient 2.867.143 actions ORCHESTRA-PREMAMAN représentant 89,58%¹⁴ des actions et des droits de vote théoriques de la société et 96,11% après retraitement de l'auto-détention.

2.4 Communication liée au projet d'Offre – Début de la période de pré-offre

Dans un communiqué publié le 2 avril 2014, la société YELED INVEST annonçait que, compte tenu des 217.488 actions auto-détenues par ORCHESTRA-PREMAMAN, le nombre d'actions et de droits de vote détenu par les minoritaires était inférieur à 5% du capital et des droits de vote et qu'elle envisageait en conséquence le dépôt d'une offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire au cours du mois de mai 2014, au prix de 37,75 € par action ORCHESTRA-PREMAMAN, sous réserves des conclusions d'un expert indépendant bientôt désigné par le conseil d'administration d'ORCHESTRA-PREMAMAN, de l'examen des projets de notes d'information et de note en réponse par l'Autorité des marchés financiers ainsi que de la décision de conformité de l'AMF.

Le 3 avril 2014, conformément à l'article 223-34 du règlement général, l'AMF publiait un avis dans lequel elle annonçait l'ouverture d'une période de pré-offre durant laquelle, conformément aux dispositions des articles 231-38 et suivants de son règlement général, YELED INVEST était interdit d'acquérir des actions ORCHESTRA-PREMAMAN.

Dans un communiqué publié le 13 mai 2014, la Société a annoncé avoir fait l'acquisition de l'enseigne Home Market. Du fait de cette acquisition, l'initiateur a annoncé qu'il serait conduit à réexaminer l'incidence de cette transaction sur la valorisation des titres ORCHESTRA-PREMAMAN qu'il se proposait d'acquérir.

Enfin, suite aux travaux d'évaluation, l'initiateur a décidé de relever le prix d'Offre à 40,00 euros par action.

¹⁴ Sur la base d'un capital social composé de 3.200.593 actions de la société.

2.5 Dépôt de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé le 23 mai 2014.

Préalablement à ce dépôt, l'expert indépendant, le cabinet CAPIVAL, représenté par M. Sébastien MATYKOWSKI, désigné le 3 avril 2014 par le Conseil d'administration d'ORCHESTRA-PREMAMAN en application de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF aux fins qu'il se prononce sur le caractère équitable du prix de l'Offre devant être suivie d'un retrait obligatoire moyennant une indemnité (nette de tous frais) égale au prix de l'Offre, a rendu son rapport le 23 mai 2014.

Ce rapport est reproduit dans son intégralité à la section 9 du présent projet de note en réponse.

L'initiateur a indiqué son intention, le plus tôt possible après la clôture de l'Offre, de demander la radiation des actions ORCHESTRA-PREMAMAN du marché réglementé NYSE Euronext Paris, et en application de l'article L.433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF, de requérir auprès de l'AMF le retrait obligatoire des actions détenues par les actionnaires d'ORCHESTRA-PREMAMAN qui n'auraient pas apportées leurs titres à l'Offre.

2.6 Déclaration de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du Code de commerce :

- Par courrier du 10 juillet 2013, le concert constitué par MM Charles GOTLIB, Marcel GOTLIB, William GOTLIB, Mme Batia GOTLIB et les sociétés Bagogest, Chargogest, Magogest, Vegotex, Wigogest et Gestic a déclaré avoir franchi en baisse le 3 juillet 2013 les seuils de 30% du capital et des droits de vote de la société ORCHESTRA-PREMAMAN. Ce franchissement de seuil résulte de la cession hors marché de 95.000 actions au profit de la société Financière Mestre Hong Kong (cf. § 2.1 du présent projet de note en réponse) ;
- Par courriers du 17 juillet 2013, la Société GOLAMI (à présent dénommée YELED INVEST) a déclaré à titre de régularisation avoir franchi en hausse les seuils de 5%, 10%, 15%, 20% et 25% du capital et des droits de vote de la société ORCHESTRA-PREMAMAN et détenir 945.446 actions ORCHESTRA-PREMAMAN. Par ces mêmes courriers, le concert constitué par MM Charles GOTLIB, Marcel GOTLIB, William GOTLIB, Batia GOTLIB et les sociétés Bagogest, Chargogest, Magogest, Vegotex International, Wigogest et Gestic a déclaré, à titre de régularisation, avoir franchi en baisse le 4 juillet les seuils de 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de la société ORCHESTRA-PREMAMAN et détenir 2 actions ORCHESTRA-PREMAMAN¹⁵. Par ces mêmes courriers, les sociétés Bagogest, Chargogest et Magogest ont chacune déclaré à titre de régularisation avoir franchi individuellement en baisse le 4 juillet 2013 les seuils de 5% du capital et des droits de vote de la société ORCHESTRA-PREMAMAN et ne plus détenir directement aucune action ORCHESTRA-PREMAMAN. Ces franchissements de seuils résultent de l'acquisition hors marché par la société GOLAMI le 4 juillet 2013 de 945.446 actions ORCHESTRA-PREMAMAN.

¹⁵ MM Charles et Marcel GOTLIB ont conservé chacun à titre individuel une action ORCHESTRA-PREMAMAN.

- Par courrier du 2 avril 2014 complété par un courrier du 4 avril 2014, l'Initiateur a déclaré avoir franchi le 1^{er} avril 2014 individuellement en hausse les seuils de 30%, 1/3, 50% et 2/3 du capital et des droits de vote de la société ORCHESTRA-PREMAMAN et détenir 2.867.143 actions ORCHESTRA-PREMAMAN représentant 89,58% du capital et des droits de vote de la Société. Ces franchissements de seuil résultent de l'acquisition hors marché le 1^{er} avril 2014, auprès du concert groupe familial Mestre, de 1.921.697 actions ORCHESTRA-PREMAMAN représentant autant de droits de vote, soit 60,04% du capital et des droits de vote de la Société. A cette occasion, le concert groupe familial Mestre a franchi en baisse les seuils de 50%, 1/3, 30%, 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote.

Enfin, l'Initiateur a effectué une déclaration d'intention au titre de l'article 233-7 VII du Code de commerce. L'Initiateur a annoncé les caractéristiques du projet d'offre publique d'achat simplifiée qu'elle envisage de déposer sur les titres de la société ORCHESTRA-PREMAMAN qu'elle ne détient pas. Cette déclaration d'intention effectuée par la société YELED INVEST figure dans l'avis publié par l'AMF sous le numéro 214C0521. Toutefois, suite aux travaux d'évaluation, l'initiateur a décidé de relever le prix de l'Offre.

3. Avis motivé du Conseil d'Administration

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration d'ORCHESTRA-PREMAMAN se sont réunis le 26 mai 2014, sur convocation faite conformément aux statuts de la société, afin d'examiner le projet d'Offre suivie d'un retrait obligatoire et de rendre un avis sur l'intérêt qu'elle présente pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Le Conseil d'administration a en outre examiné les courriers de contestations émis par des actionnaires minoritaires.

Le conseil d'administration a été également invité à décider du traitement des actions auto-détenues au regard de l'Offre.

L'ensemble des membres qui composent le Conseil d'administration était présent ou représenté à la réunion.

Un extrait du procès-verbal de cette réunion contenant l'avis motivé du Conseil d'administration est reproduit ci-dessous :

3.1 Exposé préalable du Président du Conseil d'administration

3.1.1 Offre YELED INVEST SA

Le Président rappelle qu'à la suite des différentes cessions d'actions intervenues le 1er avril 2014, la société de droit luxembourgeois YELED INVEST SA qui détenait préalablement déjà 945.446 actions dans le capital social de la Société, soit 29,53% du capital social et des droits de vote détient désormais 2.867.143 actions et autant de droits de vote de la société ORCHESTRA-PREMAMAN (la "Société"), soit 89,58% du capital social et des droits de vote théoriques.

Cette société YELED INVEST SA détient par ailleurs 96,11% des droits de vote compte tenu du nombre de titres auto-détenus par la société ORCHESTRA-PREMAMAN (217.488) représentant environ 6,79% du capital social.

Compte tenu du franchissement du seuil de détention de 30% du capital social et des droits de vote de la société ORCHESTRA-PREMAMAN, la société YELED INVEST SA s'est trouvée tenue de déposer une offre publique d'achat simplifiée.

Par communiqué en date du 2 avril 2014 la société YELED INVEST SA a annoncé son intention de déposer au cours du mois de mai 2014 son offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire au prix de 37,75€ par action sous réserves des conclusions d'un expert indépendant, de l'examen des projets de note d'information et de note en réponse par l'AMF ainsi que de la décision de conformité de l'AMF.

Le Conseil d'administration a acté le 3 avril dernier, l'obligation et l'intention de la société YELED INVEST SA de déposer en application du Règlement Général de l'AMF cette offre publique d'achat simplifiée visant les titres de la Société non détenus par elle-même.

Dans ces conditions et compte tenu notamment du risque de conflits d'intérêt que cette offre était susceptible de générer au sein du Conseil d'administration de nature à porter atteinte à l'objectivité de l'avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'offre et d'autre part compte tenu de l'intention annoncée par la société YELED INVEST SA de faire suivre son offre publique d'achat par la mise en œuvre d'un retrait obligatoire le Conseil d'administration a désigné au cours de sa réunion du 3 avril 2014 un expert indépendant, à savoir la société CAPIVAL.

Le Président précise que depuis cette date et comme il l'avait été annoncé au cours de la réunion du Conseil d'administration en date du 3 avril 2014, le capital social de la société YELED INVEST SA a été augmenté et la société HM BELGIUM, contrôlée par Pierre et Chantal MESTRE détient désormais 67% du capital social et des droits de vote de la société YELED INVEST SA. Le solde est réparti à parts égales entre M. Charles GOTLIB, M. Marcel GOTLIB, Mme Batia GOTLIB et M. William GOTLIB.

3.1.2 Contestations de minoritaires

Depuis l'annonce de l'offre de la société YELED INVEST SA, des actionnaires minoritaires ont adressé des courriers à l'AMF, à la Société, à l'Expert indépendant, afin de contester notamment les prix proposés de 37,75€ par action.

Ces actionnaires minoritaires, par leur courrier de protestation, ont développé un certain nombre d'arguments contestant notamment le prix de 37,75 € initialement annoncé par YELED INVEST SA, considérant qu'il ne prenait pas en compte la valeur de l'entreprise, ses perspectives notamment financières et commerciales et que le montant envisagé était très éloigné des « plus hauts » atteints par le titre de la Société au cours des derniers mois.

3.1.3 Home Market

Les administrateurs ont été informés du déroulement de l'acquisition des magasins belges Home Market.

Cette opération imprévue qui s'est réalisée rapidement, a conduit la société YELED INVEST SA à examiner son incidence sur la valorisation des titres de la Société.

L'expert indépendant a également été informé de cette opération et notamment des perspectives financières et des coûts en résultant.

3.1.4 Offre publique d'achat simplifiée

L'expert indépendant a remis son rapport le 23 mai 2014 aux termes duquel il conclut à une valeur de l'action ORCHESTRA PREMAMAN comprise entre 32,19 € et 40,99 € (art. 4 du rapport).

Le Conseil a constaté après dépôt de son offre que la société YELED INVEST SA, comme elle l'avait indiqué dans le communiqué du 13 mai 2014 et après avoir examiné les incidences de l'opération Home Market, a décidé d'augmenter le prix par action de la Société dans le cadre de son offre publique d'achat le portant d'un montant de 37,75 € à un prix de 40 € par action.

La société YELED INVEST SA a déposé le 23 mai son projet d'offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire au prix de 40 € par action.

Le Président rappelle également que le Conseil d'administration a proposé lors de sa réunion du 21 mai 2014, et indépendamment de l'offre envisagée, la distribution d'un dividende de 2,5 € par action. Il a été décidé qu'un acompte sur dividende d'un montant équivalent serait distribué (détachement du coupon le 26 mai 2014 et mise en paiement le 30 mai 2014) avant l'assemblée annuelle convoquée le 28 juillet 2014 et ce afin que les actionnaires et notamment ceux concernés par l'offre n'en soient pas privés.

Compte tenu de ce qui précède et en application des dispositions légales et réglementaires applicables, la présente réunion a pour objet:

- d'examiner le projet d'offre de la société YELED INVEST SA et la note d'information déposées le 23 mai 2014 par la société YELED INVEST SA au prix par action de 40 €,*
- d'étudier le rapport de l'expert indépendant CAPIVAL,*
- d'examiner les contestations présentées par les actionnaires minoritaires précités,*
- d'établir la note en réponse de la Société et de donner un avis motivé sur l'offre déposée en décidant également du sort des actions auto-détenues par la Société.*

En conséquence, le Président donne lecture et présente aux administrateurs le projet d'offre publique simplifiée et de la note d'information déposées le 23 mai 2014 par la société YELED INVEST SA, du rapport de l'expert indépendant CAPIVAL en date du 23 mai 2014, du projet de note en réponse de la Société.

3.2 Résolutions

3.2.1 Première résolution

Le Conseil d'administration, connaissance prise

- du projet d'offre publique d'achat simplifiée déposée par la société YELED INVEST SA le 23 mai 2014;*
- du rapport de l'expert indépendant CAPIVAL concluant au caractère équitable de l'offre.*
- et des éléments communiqués par la société YELED INVEST SA en matière de politique stratégique, industrielle et commerciale, d'orientation future de la Société, d'emploi et d'intentions pour les 12 mois à venir,*

considère que l'offre de la société YELED INVEST n'est pas contraire aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés.

Cette résolution est adoptée à l'unanimité des membres du Conseil d'administration.

3.2.2 Deuxième résolution

Le Conseil d'administration, après avoir pris connaissance du rapport de l'Expert indépendant sur les conditions financières de l'offre et acté que l'offre proposée (40 €) se situe à l'intérieur de la fourchette de valorisation retenue par l'Expert indépendant, arrête son avis motivé.

"Le Conseil d'administration, conformément à la réglementation boursière et notamment à l'article 231-19 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, estime quant à l'offre pour ORCHESTRA-PREMAMAN, ses actionnaires et ses salariés, que cette offre au prix de 40 € par action est dans l'intérêt de la Société, qu'elle est de nature à lui permettre de développer plus efficacement ses activités.

Le Conseil d'administration estime également que l'offre permettra aux actionnaires minoritaires d'ORCHESTRA-PREMAMAN de bénéficier d'une liquidité immédiate à un prix qui se situe dans la moyenne des estimations résultant des critères de valorisation retenus.

En conséquence, le Conseil d'administration recommande aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'offre.

Cette résolution est adoptée à l'unanimité des membres du Conseil d'administration.

3.2.3 Troisième résolution

Le Conseil d'administration, après avoir pris connaissance des courriers adressés par des actionnaires minoritaires à la Société, à l'Expert indépendant, à l'Autorité des marchés financiers, prend acte des arguments évoqués, mais estime que ceux-ci ne sont pas pertinents et notamment à la lumière des conclusions de l'expert indépendant, de la réévaluation par YELED INVEST SA de son offre à 40 € et de la distribution d'un dividende abondant de fait les montants à percevoir.

Le Conseil considère que les références notamment au cours maximum atteint, à des perspectives, extrêmement exagérées, de développement de la Société sont totalement injustifiées et déconnectées de la réalité de la vie de l'entreprise. Le Conseil se réserve de répondre de manière circonstanciée et détaillée à ces critiques.

En tant que de besoin, le Conseil d'administration donne tous pouvoirs au Président à l'effet de mettre en œuvre toutes les mesures de nature à défendre les intérêts de la Société en cas de contestations ou de recours ultérieurs.

Cette résolution est adoptée à l'unanimité des membres du Conseil d'administration.

3.2.4 Quatrième résolution

Le Conseil d'administration, après avoir pris acte que la Société détient à ce jour 217.488 de ses propres actions décide que ces 217.488 actions détenues par la Société elle-même ne seront pas apportées à l'offre de la société YELED INVEST SA.

Cette résolution est adoptée à l'unanimité des membres du Conseil d'administration.

Après adoption de la présente résolution et en application de l'article 231-19/6°, le Conseil d'administration prend acte, chacun des administrateurs ayant pris la parole et fait part de sa décision, de l'intention des administrateurs de ne pas apporter à l'offre de la société YELED INVEST SA l'action détenue conformément aux statuts de la Société par chacun pour les besoins de l'accomplissement de son mandat d'administrateur.

3.2.5 Cinquième résolution

Le Conseil d'administration en conséquence des résolutions qui précèdent arrête ensuite à l'unanimité les termes de la note en réponse de la Société et décide que cette note sera déposée conformément aux articles 231-19 et 231-26 du Règlement Général de l'AMF.

Cette résolution est adoptée à l'unanimité des membres du Conseil d'administration.

3.2.6 Sixième résolution

Le Conseil d'administration prend enfin acte qu'en conséquence du dépôt du projet d'offre le Comité d'entreprise devra être réuni à nouveau conformément au Code du travail.

En conséquence, le Conseil d'administration transfère au Comité d'Entreprise l'intégralité des documents nécessaires à l'examen détaillé par celui-ci de l'offre publique d'achat simplifiée et de l'offre publique de retrait obligatoire.

Cette résolution est adoptée à l'unanimité.

4. Intentions des membres du Conseil d'Administration d'ORCHESTRA-PREMAMAN

Il est précisé qu'à la date du présent projet de note en réponse, les membres du conseil d'administration de la Société détiennent chacun une action ORCHESTRA-PREMAMAN, conformément aux stipulations des statuts d'ORCHESTRA-PREMAMAN¹⁶ et n'ont pas l'intention d'apporter ces actions à l'Offre, comme indiqué dans le paragraphe 3.2.4 ci-dessus.

5. Intentions de la Société relatives aux actions auto-détenues

La société détient 217.488 actions auto-détenues représentant 6,80% de son capital. Comme indiqué dans le paragraphe 3.2.4 ci-dessus, le Conseil d'administration d'ORCHESTRA-PREMAMAN, au cours de sa réunion du 26 mai 2014, a décidé de ne pas apporter ces actions dans le cadre de l'Offre.

6. Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation sur le ou l'issue de l'Offre

Au jour du présent projet de note en réponse, ORCHESTRA-PREMAMAN n'est partie à aucun accord conclu entre les personnes concernées ou ses actionnaires susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue et n'a connaissance d'aucun accord de ce type.

¹⁶ Article 15 des statuts.

7. Eléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique

7.1 Structure et répartition du capital de la Société

Le capital social d'ORCHESTRA-PREMAMAN s'élève à 19.203.558 €. Il est divisé en 3.200.593 actions de 6,00 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

A la date du présent projet de note en réponse, la répartition du capital et des droits de vote d'ORCHESTRA-PREMAMAN est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital social	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
YELED INVEST	2.867.143	89,58%	2.867.143	89,58%
M. Pierre MESTRE	1	NS	1	NS
Mme Chantal MESTRE	1	NS	1	NS
M. Charles GOTLIB	1	NS	1	NS
M. Marcel GOTLIB	1	NS	1	NS
auto-détention	217.488	6,80%	217.488	6,80%
autres actionnaires	115.958	3,62%	115.958	3,62%
TOTAL	3.200.593	100%	3.200.593	100%

A la date du présent projet de note en réponse, à l'exception des actions ORCHESTRA-PREMAMAN mentionnées ci-dessus, il n'existe aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote d'ORCHESTRA-PREMAMAN.

7.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions

Les statuts prévoient que les actions sont librement négociables¹⁷. Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions, sous réserve des dispositions relatives aux franchissements de seuils.

¹⁷ Article 12 des statuts : cession et transmission des actions.

7.3 Participations directes et indirectes représentant plus de 5% du capital et des droits de vote d'ORCHESTRA-PREMAMAN

ORCHESTRA-PREMAMAN n'a pas connaissance d'autres actionnaires détenant plus de 5% de son capital ou de ses droits de vote à la date du présent projet de note en réponse en dehors de YELED INVEST qui détient 89,58 % du capital et des droits de vote (cf. § 7.1 du présent projet de note en réponse).

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

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droits de contrôle spéciaux.

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

Il n'existe pas de mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel avec des droits de contrôle qui ne sont pas exercés par ce dernier.

7.6 Accord entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

La société n'a connaissance d'aucun accord en vigueur à ce jour entre actionnaires susceptible d'entraîner des restrictions sur le transfert d'Actions ou l'exercice des droits de vote.

7.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts d'ORCHESTRA-PREMAMAN

Aucune clause statutaire ne prévoit ni en matière de nomination et de remplacement des membres du conseil d'administration, ni en matière de modifications des statuts, de dispositions différentes de celles prévues par la loi¹⁸.

¹⁸ Article 14 des statuts.

7.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en matière d'émission ou de rachat de titres

Outre les pouvoirs généraux prévus par la loi et les statuts, le conseil d'administration dispose de plusieurs délégations accordées par les assemblées générales des actionnaires réunies les 14 janvier 2013 et 9 juillet 2013.

En Euros	Date de l'AG	Durée de l'autorisation	Montant autorisé	Utilisation(s) au cours de l'exercice 2013
Autorisation à l'effet de faire racheter par la société ses propres actions dans le cadre du dispositif de l'article L225-209 Code de Commerce	14.01.2013	18 mois	10% du capital social Prix de rachat maximum : 60€	207.171
Autorisation pour réduction de capital dans le cadre d'un programme de rachat d'actions (article L225-209 Code de Commerce)	14.01.2013	24 mois	10% du capital social	N/A
Autorisation à l'effet de faire racheter par la société ses propres actions dans le cadre du dispositif de l'article L225-209 Code de Commerce	9.07.2013	18 mois	10% du capital social Prix de rachat maximum : 100€	5.032
Délégation en vue d'augmenter le capital avec suppression du DPS par offre au public et en rémunération des titres dans le cadre d'une OPE	9.07.2013	26 mois	20.000.000 euros en valeur nominale	N/A
Délégation en vue d'augmenter le capital avec suppression du DPS	9.07.2013	26 mois	20.000.000 € 20% du capital par an	N/A
Autorisation, en cas d'émission avec suppression du DPS, de fixer le prix d'émission	9.07.2013	26 mois	10 % du capital par an	N/A
Autorisation d'augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires (L225-135-1 Code de commerce)	9.07.2013		plafonds fixés par l'AG	N/A

Autorisation d'augmenter le capital avec suppression du DPS en faveur des adhérents d'un PEE (réservé aux salariés)	9.07.2013	26 mois	2,5% du capital social	N/A
Autorisation d'émettre des options de souscription d'actions	9.07.2013	38 mois	10% du capital social	N/A
Délégation en vue d'émettre des BSA, BSAANE, BSAAR avec suppression du DPS	9.07.2013	18 mois	6.000.000 euros en valeur nominale	N/A
Utilisation des délégations en période d'offre publique	9.07.2013	18 mois	-	N/A

7.9 Impact d'un changement de contrôle sur les accords conclus par la Société

Le contrat de crédits multidevises à terme et renouvelable d'un montant de 177 M€ conclu par la Société le 6 mai 2013 pourrait prendre fin en cas de changement de contrôle de la Société. Le changement de contrôle pourrait entraîner la résiliation des crédits, l'annulation de l'engagement et l'exigibilité immédiate des participations des prêteurs dans chaque avance.

Le « changement de contrôle » désigne soit le fait qu'une personne ou un groupe de personnes (autre que la famille Mestre) agissant de concert acquiert le contrôle direct ou indirect (au sens de l'article L.233-33 du Code de commerce) de la Société soit que Pierre MESTRE ne soit plus le président du conseil d'administration de la Société ou le président du conseil de surveillance le cas échéant.

7.10 Accords prévoyant des indemnités de départ et de licenciement pour le directeur général d'ORCHESTRA-PREMAMAN et ses principaux salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour le Président directeur général de la Société ou les principaux salariés de la Société en cas de démission ou si leurs fonctions prennent fin en raison d'une offre publique.

8. Politique de distribution

- En application de la 3^{ème} résolution votée lors de l'assemblée générale annuelle réunie le 9 juillet 2013, il a été décidé de procéder à une distribution de dividendes d'un montant global de 5.846.671,55 € correspondant à une somme de 1,85 euros pour chacun de 3.160.363 titres composant, au 7 mai 2013, le capital d'ORCHESTRA-PREMAMAN sous réserve d'ajustement du nombre de titres auto-détenus et du nombre d'actions ouvrant droit à dividende par rapport à la situation au 7 mai 2013.

Le détachement du coupon est intervenu le 16 juillet 2013.

En outre, en application de la 4^{ème} résolution votée par l'assemblée générale annuelle réunie le 9 juillet 2013, il a été décidé d'offrir à chaque actionnaire sur la totalité du dividende net de tout prélèvement obligatoire et afférent aux actions dont il est propriétaire une option pour le paiement de ce dividende en numéraire ou en actions nouvelles. Les actionnaires qui souhaitaient opter pour le paiement en actions disposaient d'un délai compris entre le 16 juillet 2013 et le 31 juillet 2013 pour faire leur demande.

Le taux de souscription à l'option de paiement du dividende en actions s'est élevé à 1,46%. Cette opération a entraîné la création de 3.138 actions nouvelles, représentant 0,098% du capital, au prix de 25,30 € par action dont le règlement-livraison a eu lieu en date du 9 août 2013.

Ainsi, le paiement des dividendes a été effectué le 9 août 2013 et le montant global du paiement du dividende en numéraire s'est élevé à 5.437.590 €.

- Compte tenu du bilan certifié et du bénéfice net distribuable de la Société au 28 février 2014, le Conseil d'Administration qui s'est tenu le 21 mai 2014 a décidé de convoquer pour le 28 juillet 2014 l'Assemblée Générale annuelle qui approuvera les comptes clos le 28 février 2014. Il a également décidé de proposer à cette Assemblée la distribution en numéraire aux actionnaires¹⁹ d'un dividende de 2,50€ par action, la date de détachement du coupon et la date de mise en paiement prévisionnelles étant respectivement les 30 juillet et 4 août 2014.

Toutefois, compte tenu du calendrier de l'Offre, ce même Conseil d'Administration a décidé le versement de l'intégralité de ce dividende, par anticipation, avant le démarrage de la période d'Offre, sous forme d'un acompte sur dividende de 2,50€ par action, le détachement du coupon et la mise en paiement ayant été fixés respectivement aux 26 mai et 30 mai 2014. Ainsi, le versement de cet acompte supprime la mise en paiement du 4 août 2014.

- La politique de distribution de dividende de la Société est examinée en accord avec la capacité distributrice de la Société, de sa situation financière et de ses besoins financiers²⁰. Dans ce cadre, le Conseil d'administration de la Société, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, se réserve le droit de ne pas proposer aux prochaines assemblées générales, le versement d'un dividende.

¹⁹ Sous réserve d'ajustement du nombre de titres autodétenus.

²⁰ Article 36 des statuts.



GROUPE ORCHESTRA- PREMAMAN

Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS) suivie d'un
Retrait Obligatoire (RO)

ATTESTATION D'EQUITE

23 mai 2014

Introduction et rappel du contexte

Dans la perspective de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire (OPAS ou l'Offre) initiée par la société Yeled Invest sur les actions d'Orchestra-Prémaman (la Société) non détenues par elle-même, nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'Administration du groupe Orchestra-Prémaman du 3 avril 2014, de nous prononcer sur le caractère équitable, pour les actionnaires visés par l'OPAS, du prix d'Offre de 40,0 euros par action Orchestra-Prémaman, prix initialement fixé à 37,75 euros par action mais qui a été relevé à 40,0 euros d'après les derniers éléments qui nous ont été communiqués (Lettre en date du 22 mai 2014 émanant de HM Belgium - via l'un de ses gérants, Pierre Mestre - à l'attention de la société Yeled Invest SA).

L'OPAS, régie par la procédure simplifiée conforme à l'article 233-1 5° du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), devrait conduire à un retrait obligatoire.

Cette désignation et le présent rapport entrent dans le cadre de l'article 261-1.I 3 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08, elle-même complétée des recommandations AMF du 28 septembre 2006.

La présente attestation d'équité s'entend au sens de l'article 262-1.I du règlement général de l'AMF. L'OPAS fait suite à la réorganisation de l'actionnariat des familles Mestre et Gotlib au capital d'Orchestra-Prémaman, dont le détail est donné dans le § 1.3 de ce document.

Présentation de l'expert indépendant

Capival est une SARL au capital de 17 790 euros dont l'activité est exclusivement dédiée, depuis sa création en décembre 2006, aux opérations de conseil en fusions et acquisitions, levées de fonds et évaluations, sur des entreprises de tous secteurs d'activité.

La société compte une dizaine de collaborateurs dont 4 associés personnes physiques professionnelles des métiers de l'évaluation financière et du M&A, qui détiennent directement ou indirectement, et ce de manière indépendante, l'intégralité du capital.

La société réalise des opérations telles que : levées de fonds, cessions, acquisitions, fusions, restructurations de capital, évaluations de sociétés et d'actifs (notamment de marques), calculs de parité et expertises indépendantes.

La société est membre de la SFEV, de l'A3E et agréée par le SMN Alternativa.

Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, nous déclarons que notre société et les signataires de la présente sont indépendants à l'égard de la société Orchestra-Prémaman et de la société Yeled Invest, initiatrice de l'offre, ainsi que de leurs conseils et actionnaires respectifs.

Capival ne se trouve, vis-à-vis des sociétés qui sont concernées par l'opération, dans aucune des situations de conflits d'intérêts relevées dans l'instruction AMF N°2006-08 du 25 juillet 2006.

Par ailleurs, au cours des 12 derniers mois, notre société n'est intervenue sur aucune offre publique présentée par Arkeon Finance.

Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante et des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006.

Nos travaux ont principalement consisté à :

- analyser le contexte général de l'offre,
- prendre connaissance de l'activité d'Orchestra-Prémaman,
- analyser la formation et l'évolution historique de son chiffre d'affaires, de sa rentabilité et de sa structure financière,
- analyser les données financières prévisionnelles,
- mettre en œuvre les méthodes d'évaluation multicritères jugées pertinentes dans le cadre de cette opération,
- prendre connaissance des travaux d'évaluation réalisés par Arkeon Finance,
- prendre connaissance des lettres reçues des actionnaires minoritaires,
- apprécier le caractère équitable du prix proposé par référence à l'ensemble de ces travaux.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les informations et documents qui nous ont été communiqués par la direction d'Orchestra-Prémaman.

Afin de compléter nos analyses, nous avons également collecté toute information de source publique jugée pertinente, et avons exploité différentes informations issues de nos propres bases de données, notamment l'étude d'un échantillon de sociétés cotées que nous avons jugées comparables (Annexe 1).

Ces documents et informations comprenaient notamment :

- les comptes consolidés annuels au 28/02/2014,
- les documents de référence établis par Orchestra-Prémaman pour les exercices clos les 28/02/2013 et 28/02/2012,
- des contacts avec le management,
- l'examen des informations accessibles sur le site Internet de la Société, en particulier à la rubrique « Informations Financières » et dans la data room à laquelle nous avons eu accès,
- le recensement des faits ayant marqué la vie de la Société au cours des trois derniers exercices et en particulier l'incidence du concept « Club Orchestra-Prémaman » généralisé depuis 2011, l'acquisition structurante de l'enseigne Prémaman au juin 2012, l'intégration depuis lors en juin 2013 du réseau de magasins Baby 2000, le rachat du réseau de magasins Home Market en mai 2014, ainsi que les autres variations de périmètres (ouvertures et fermetures de magasins),
- le plan de développement à 5 ans établi par Orchestra-Prémaman comprenant pour chaque type de magasin et chaque pays, les principales hypothèses retenues, l'évolution détaillée des agrégats financiers, et intégrant l'acquisition récente de la société HomeMaket,
- le rapport d'évaluation établi par Arkeon Finance,
- les lettres reçues de Monsieur X en dates du 9 avril 2014 et du 14 mai 2014, et de Monsieur Y en date du 10 avril 2014,
- la documentation relative à l'acquisition du réseau Home Market.

Affirmations obtenues

Nous avons obtenu des confirmations du management de la Société, sur l'absence :

- d'éléments de nature à porter atteinte à l'objectivité du prix de l'Offre et à modifier substantiellement la valeur des actions visées par l'Offre ;
- de tout dispositif pouvant s'assimiler à un complément de prix pouvant bénéficier à un actionnaire ou un groupe d'actionnaires en particulier.

Conformément à notre mission, nous n'avons pas validé les données historiques et prévisionnelles utilisées, qui ont été établies par Orchestra-Prémaman et nous sommes limités à en vérifier la cohérence et la vraisemblance. A cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été communiquées par nos interlocuteurs dans le cadre de notre mission, était fiable et transmis de bonne foi, en particulier les données prévisionnelles.

Plan du rapport

Nous présenterons successivement :

- les objectifs et le périmètre de l'Offre (§ 1) ;
- l'activité et l'environnement économique et concurrentiel d'Orchestra-Prémaman (§ 2) ;
- notre évaluation multicritères de l'action Orchestra-Prémaman (§ 3) et la synthèse des travaux (§ 4) ;
- nos observations sur les éléments de valorisation de l'établissement présentateur (§ 5).

La conclusion constitue en soi l'attestation d'équité pour les actionnaires d'Orchestra-Prémaman visés par l'Offre.

Conventions de présentation

Les montants ci-après sont exprimés en :

- euros / dollars (€ / \$) ;
- milliers d'euros / de dollars (K€ / K\$) ;
- millions d'euros / de dollars (M€ / M\$).

La Société clôture ses comptes annuels en cours d'année civile à la fin du mois de février. Par convention, nous retiendrons que l'exercice 201X clôture le 28 février 201X+1 ; à titre d'exemples :

- l'exercice 2013, désormais écoulé, est celui ayant clôturé le 28 février 2014 ;
- l'exercice 2014, en cours, est celui qui clôturera le 28 février 2015.

Nous nous référons dans la présentation de nos travaux de valorisation du titre Orchestra-Prémaman à des primes induites par les différents critères d'évaluation sur le prix d'Offre de 40,0 € proposé aux actionnaires visés par l'OPAS.

1	PRESENTATION DE L'OFFRE	5
1.1	Société dont les titres sont visés par l'Offre	5
1.2	Objectifs de l'Offre	5
1.3	Structure de l'actionnariat et nombre total d'actions	6
2	PRESENTATION D'ORCHESTRA-PREMAMAN ET DE SON ENVIRONNEMENT	8
2.1	Positionnement d'Orchestra-Prémaman	8
2.1.1	Activité	8
2.1.2	Marché	9
2.2	Evolution des résultats	11
2.3	Evolution de la structure financière	12
2.4	Caractéristiques comptables et financières	13
2.4.1	Normes comptables	13
2.4.2	Focus sur la notion d'EBITDA	14
2.4.3	Focus sur la notion d'endettement net	14
2.4.4	Focus sur le taux de change	15
3	EVALUATION DE L'ACTION ORCHESTRA-PREMAMAN	16
3.1	Méthodes d'évaluation écartées	16
3.1.1	Actif net réévalué	16
3.1.2	Comparables transactionnels	16
3.1.3	Actualisation des dividendes	17
3.1.4	Transaction récente sur le capital	17
3.2	Méthode d'évaluation retenue à titre principal	17
3.2.1	Evaluation intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie (DCF)	17
3.3	Méthodes d'évaluation retenues à titre secondaire	25
3.3.1	Référence au cours de bourse	25
3.3.2	Evaluation analogique par référence aux comparables boursiers	26
4	SYNTHESE DE L'EVALUATION MULTICRITERES	32
5	ANALYSE DES ELEMENTS DE VALORISATION DE L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR	33

1 PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Société dont les titres sont visés par l'Offre

Orchestra-Prémaman, dont les titres sont visés par l'Offre, est une Société Anonyme dotée d'un Conseil d'Administration, au capital de 19.203.558 €, sise 200, avenue des Tamaris ZAC Saint Antoine 34130 Saint-Aunès, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Montpellier depuis le 27 septembre 2001.

La Société est dirigée par M. Pierre Mestre, Président du Conseil d'Administration.

Les actions composant le capital d'Orchestra-Prémaman, actuellement au nombre de 3 200 593 (§ 1.3), sont admises depuis juin 2000 aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé NYSE Euronext.

1.2 Objectifs de l'Offre

L'actionnariat des familles Mestre et Gotlib, principaux actionnaires du groupe Orchestra-Prémaman, a été réorganisé ces dernières semaines de la façon suivante :

En premier lieu,

- en date du 28 mars 2014, M. Pierre MESTRE et Mme Chantal MESTRE ont fait différents apports à la société HM BELGIUM. A l'issue de ces apports, la société HM BELGIUM détient indirectement 1.920.588 actions de la société Orchestra-Prémaman,
- en outre, en date du 1^{er} avril 2014, la société Financière Mestre SAS a cédé, hors marché, à la société HM BELGIUM, 118.275 actions Orchestra-Prémaman, représentant 3,69% du capital et des droits de vote théoriques de la société Orchestra-Prémaman. La transaction a été effectuée moyennant un prix de cession de 30,18 € par action, soit un montant global de 3.569.539,50 €.

En second lieu, en date du 1^{er} avril 2014, les actionnaires de Yeled Invest et les actionnaires d'HM BELGIUM ont décidé de regrouper au sein de Yeled Invest l'intégralité de leurs participations détenues dans Orchestra-Prémaman :

- la société Financière Mestre SAS a cédé hors marché à la société Yeled Invest 1.705.901 actions Orchestra-Prémaman représentant 53,30% du capital et des droits de vote théoriques de la société,
- la société Financière Mestre Hong Kong Limited a cédé hors marché à la société Yeled Invest 96.412 actions Orchestra-Prémaman représentant 3,01% du capital et des droits de vote théoriques de la société,
- la société HM BELGIUM a cédé hors marché à la société Yeled Invest 118.275 actions Orchestra-Prémaman représentant 3,70% du capital et des droits de vote théoriques de la société,
- M. Pierre MESTRE a cédé hors marché à la société Yeled Invest 1.100 actions Orchestra-Prémaman représentant 0,03 % du capital et des droits de vote théoriques de la société,

- Mme Chantal MESTRE a cédé hors marché à la société Yeled Invest 9 actions Orchestra-Prémaman.

Ces cinq transactions ont été effectuées moyennant un prix de cession de 30,18 € par action soit un montant global de 57.996.815,46 €.

HM BELGIUM a souscrit à une augmentation de capital de Yeled Invest (par compensation avec la créance qu'HM BELGIUM détient sur Yeled Invest du fait de la cession des actions Orchestra-Prémaman) afin de détenir à l'issue de l'augmentation de capital 67% du capital de Yeled Invest.

A l'issue de toutes ces opérations de cessions et d'apports, la société Yeled Invest est contrôlée à hauteur de 67% par HM BELGIUM et de 33% par la famille GOTLIB.

Par suite de ces cessions, la société Yeled Invest détient 2.867.143 actions Orchestra-Prémaman représentant 89,58% des actions et des droits de vote théoriques de la société et 96,11% après retraitement de l'auto-détention.

En conséquence, la société Yeled Invest a lancé une Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire au prix par action de 40,0 euros sur les actions Orchestra-Prémaman non détenues par elle-même.

1.3 Structure de l'actionnariat et nombre total d'actions

A la date de l'annonce, la répartition du capital et des droits de vote au sein d'Orchestra-Prémaman est la suivante ; aucun titre n'est assorti d'un droit de vote double, de sorte que le nombre de droits de vote équivaut au nombre d'actions :

Répartition capital / droits de vote				
Actionnaires	En capital		En droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%
Yeled Invest	2 867 143	89,58%	2 867 143	89,58%
M. Pierre Mestre	1	0,00%	1	0,00%
Mme Chantal Mestre	1	0,00%	1	0,00%
M. Charles Gotlib	1	0,00%	1	0,00%
M. Marcel Gotlib	1	0,00%	1	0,00%
Actions détenues dans le cadre du contrat de liquidité	3 019	0,09%	3 019	0,09%
Autodétention hors contrat de liquidité	214 469	6,70%	214 469	6,70%
Autres actionnaires	115 958	3,62%	115 958	3,62%
Total actions en circulation	3 200 593	100,00%	3 200 593	100,00%

La société Yeled Invest, initiatrice de l'OPA simplifiée en date du 2 avril 2014, détient 2.867.143 actions (représentant 89,58% du capital et des droits de vote d'Orchestra-Prémaman).

La Société détient 214.469 actions de ses propres titres dans le cadre d'un programme de rachat d'actions.

En outre, 3.019 titres sont affectés au contrat de liquidité.

Le nombre total d'actions pris en compte pour la valorisation du titre Orchestra-Prémaman est de 2.983.105 actions, après retraitement de l'auto-détention et en l'absence de tout instrument dilutif :

Nombre total d'actions	
Actionnaires	
	Nombre
Nombre total d'actions en circulation	3 200 593
Autodétention (contrat de liquidité)	- 3 019
Autodétention (hors contrat de liquidité)	- 214 469
Total actions en circulation	2 983 105

2 **PRESENTATION D'ORCHESTRA-PREMAMAN ET DE SON ENVIRONNEMENT**

Préalablement à l'évaluation multicritères de la Société et de son titre, nous avons établi un diagnostic à partir d'informations sectorielles, de marché et financières, afin de dégager les principales forces et faiblesses d'Orchestra-Prémaman ainsi que les opportunités et menaces auxquelles la Société est confrontée sur son marché.

2.1 **Positionnement d'Orchestra-Prémaman**

2.1.1 **Activité**

La Société a été créée en 1995 dans le but de concevoir et de distribuer une marque de vêtements pour enfants. Initialement positionnée sur des boutiques en centre-ville (100 à 150 m²), l'enseigne développe dès 1999 une franchise et se tourne vers des surfaces moyennes en centre commercial (130 à 350 m²). A partir de 2006, les magasins « Grand Orchestra » (450 à 500 m²) permettent à l'enseigne de migrer vers les périphéries des villes afin d'être à même de proposer une large gamme de produits et de services à ses clients.

Elle débute ensuite son implantation à l'étranger tout en poursuivant son extension en France.

En 2009 est mis en place le concept « Club » qui confère aux détenteurs d'une carte de fidélité une réduction de prix permanente.

La Société, sous l'enseigne Orchestra-Kazibao, poursuit son développement à l'international, et son réseau atteint progressivement 500 magasins dans 48 pays.

En 2012, la Société s'attaque également aux très grandes surfaces, dans des villes d'au moins 200 000 habitants, à l'image de son magasin BabyCare by Orchestra (3 000 m²) inauguré dans l'Hérault. Face au succès de ce concept, l'enseigne ouvre de nouveaux magasins reprenant ce concept les années suivantes comme à Nîmes en août 2013.

En 2012 également, Orchestra-Kazibao procède à l'acquisition du groupe belge Prémaman, leader en puériculture et produits textiles pour enfants et femmes enceintes dans son pays, réalisant alors un chiffre d'affaires annuel de 58 M€.

En 2013, le groupe, renommé depuis Orchestra-Prémaman, complète son périmètre par l'acquisition de la chaîne belge Baby 2000, constituée de 6 magasins grands formats et réalisant un chiffre d'affaires de 20 M€.

A ce jour, Orchestra-Prémaman dispose désormais d'un réseau de 553 magasins (hors magasins en franchise et multimarques) dans plus de 50 pays, qui se répartissent entre 290 magasins en succursales et 263 magasins en commissionnaires affiliés.

Ce réseau va être complété par les magasins du réseau Home Market en Belgique, dont l'acquisition a été réalisée en mai 2011. Cette acquisition permet en effet au groupe de disposer d'un réseau composé d'une quarantaine de magasins succursales, soit la création de 20 points de vente après fermeture des doublons, tous situés au Belux (55.000 m² environ, soit 30.000 m² de création de surface à 85% en puériculture).

La Société propose aujourd’hui chaque année près de 6 400 modèles de vêtements nouveaux et près de 800 modèles de chaussures et accessoires pour enfants de 0 à 14 ans. Avec le rachat de Prémaman, des corners puériculture et maternité voient progressivement le jour dans l’ensemble du réseau.

La stratégie d’Orchestra-Prémaman se caractérise par une conquête de parts de marché via une extension du nombre de points de vente (ouvertures, franchises ou acquisitions à l’image du rachat récent du réseau Home Market) en France comme à l’international, ainsi que le développement de nouveaux concepts (listes de naissance, déploiement du concept « Club ») et l’élargissement de la gamme de produits (lancement de l’enseigne « Babycare by Orchestra », acquisitions de Prémaman et Baby 2000).

2.1.2 Marché

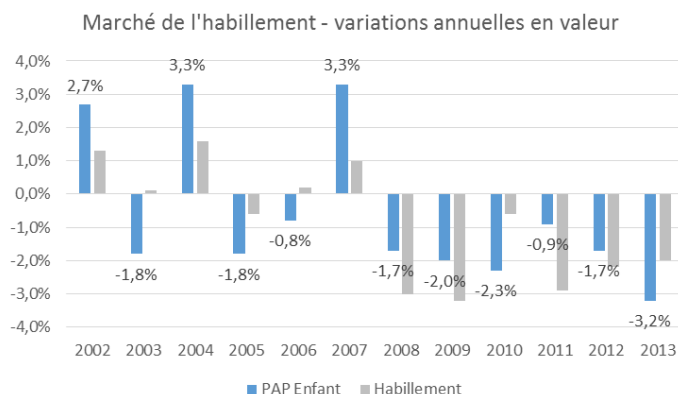
2.1.2.1 Evolution passée et prévisions

Les éléments présentés ci-dessous concernent le marché français dans la mesure où la Société réalise encore 65% de son chiffre d’affaires en France.

D’après Xerfi-Précepta, le segment du prêt-à-porter pour enfant, qui représentait en 2011 près de 17% du marché global de l’habillement estimé à plus de 24,5 milliards d’euros, a enregistré en 2013 sa sixième année de repli consécutif (à périmètre constant).

Cette « contre-performance » est d’autant plus remarquable que jusqu’alors, le segment de l’enfant affichait une certaine résistance au regard de l’ensemble du marché de l’habillement. Or en 2013, les ventes de l’habillement pour enfants ont décroché de 3,2% (à surface comparable) contre -2% pour l’ensemble du marché.

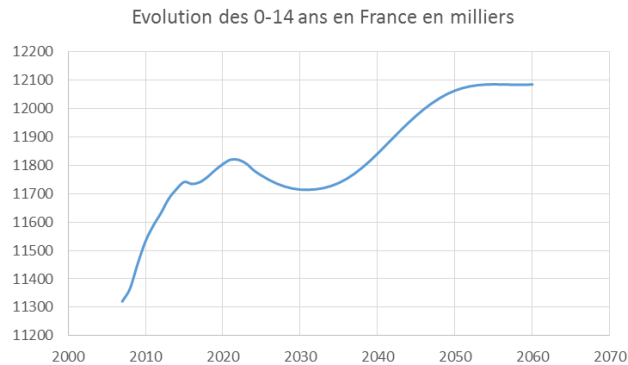
Le marché de l’habillement pour enfants devrait être de nouveau à la peine en 2014, avec un repli des ventes attendu à -2%, dans le sillage d’un marché global de l’habillement qui souffrira encore davantage. Le pouvoir d’achat des ménages baisse pour la quatrième année consécutive en 2014 et incite les particuliers à renforcer leurs arbitrages de consommation. Or, avec un budget annuel moyen d’environ 1 200 euros, l’habillement est un poste de dépenses significatif dans le portefeuille des ménages français.



NB : données à périmètre constant – traitement et estimations Xerfi / Source : IFM Distribution

Le marché est néanmoins porté par des facteurs qui lui sont favorables :

- les femmes ont leur premier enfant à un âge plus avancé qu'auparavant et présentent un pouvoir d'achat par conséquent un peu plus élevé,
- une croissance attendue de la population des 0-14 ans en France sur les 50 prochaines années et qui devraient dépasser les 12 millions dans 30 ans (*cf. graphique suivant issu de l'INSEE*),
- une sensibilité croissante des plus jeunes à la mode et la volonté des parents de leur faire plaisir.



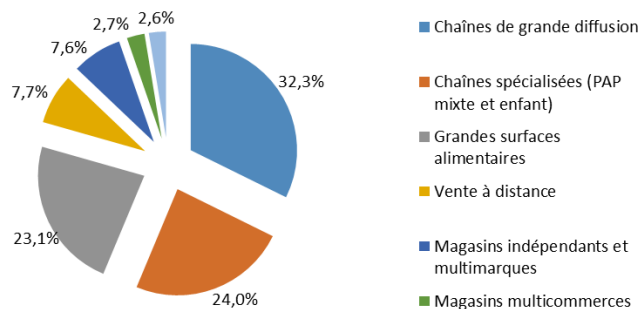
Source : INSEE

2.1.2.2 Acteurs du marché et stratégies

Le marché de la distribution de prêt-à-porter s'organise en France autour de sept circuits de distribution :

- les chaînes spécialisées comme le groupe Orchestra-Prémaman dans le prêt-à-porter pour enfants (DPAM, Groupe Zannier, ID Group, etc.) et mixte (H&M, Zara, etc.),
- les magasins indépendants multimarques,
- les chaînes de grande diffusion : Kiabi, Géo, etc.,
- les grandes surfaces alimentaires : Auchan, Carrefour, etc.,
- la vente à distance : La Redoute, Ventesprivées.com, etc.,
- les magasins multi-commerces comme Monoprix, etc.,
- les grands magasins / Le Printemps, Galeries Lafayette, etc.

PAP enfants : Parts de marché 2012 par canal de distribution



NB : parts de marché 2012 estimations Xerfi – Source : IFM

L'ouverture de nouveaux points de vente est l'un des axes de développement privilégié par les spécialistes du prêt-à-porter pour enfants pour doper leur chiffre d'affaires et renforcer leur part de marché.

Cette course à la taille critique s'est poursuivie en 2013, avec également pour objectif de faire face à la concurrence croissante des chaînes de grande diffusion (Kiabi, Géo, La Halle etc.). L'enseigne Okaïdi-Obaïbi (IDGroup) a ainsi ouvert plus de 40 points de vente en 2013, tandis que Tape à l'œil (Kiabi) a inauguré une cinquantaine de boutiques.

Les chaînes spécialisées dans le prêt-à-porter pour enfants ont notamment eu recours à la commission-affiliation pour densifier leur maillage territorial, mode de développement qui présente « l'avantage » d'être moins gourmand en capitaux et plus rapide dans son déploiement.

L'international, où la demande est en plein essor et la mode enfantine française reconnue, reste également prisé : Jacadi s'est ainsi installé à New York à l'été 2013, après la Pologne et la Tunisie l'année précédente.

Les chaînes spécialisées sont également nombreuses à renouveler leur concept de vente, afin d'élargir leur offre et séduire de nouvelles cibles. A ce titre, le groupe Orchestra-Prémaman apparaît comme le plus actif : après avoir lancé ses mégastores Babycare by Orchestra en 2012, le groupe a fait l'acquisition en juillet 2013 de la marque enseigne belge Baby 2000 dont les magasins grand format (entre 1 200 et 4 000 m²) sont un apport non négligeable dans sa stratégie de développement de grandes surfaces.

L'acquisition de Prémaman en 2012, et le développement corrélatif de l'offre puériculture, s'inscrivait déjà dans cette logique de diversification de l'offre de même que le rachat récent du réseau Home Market en Belgique.

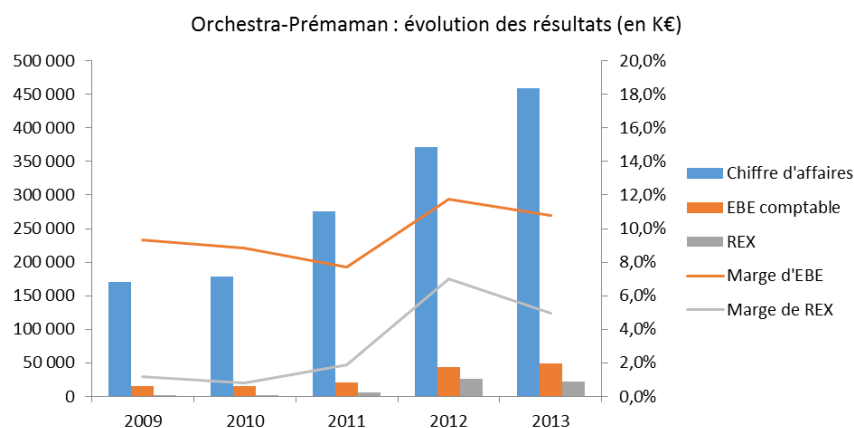
Ces stratégies de différenciation apparaissent aujourd'hui encore plus importantes étant donnée la concurrence de plus en plus vive à laquelle les enseignes spécialisées doivent faire face. Les chaînes de grande diffusion, grâce à leur offre à bas prix et leur large assortiment, ont notamment renforcé leur part de marché au sein du secteur ces dernières années, mettant à mal les positions des grandes surfaces alimentaires.

De même, les enseignes de prêt-à-porter mixte sont de plus en plus nombreuses à décliner leur offre vers les enfants, à l'image de Mango via Mango-Kids ou de Zara et de sa ligne Studio.

2.2 Evolution des résultats

Le chiffre d'affaires du groupe Orchestra-Prémaman au titre du dernier exercice clos le 28 février 2014 s'élève à 459 M€.

Au regard de l'information comptable consolidée, la rentabilité d'Orchestra-Prémaman, exprimée en EBE comptable (*Excédent Brut d'Exploitation*) ou en REX comptable (*Résultat d'exploitation*), a connu l'évolution suivante depuis 2009 (en valeur brute et en valeur relative par rapport au chiffre d'affaires) :



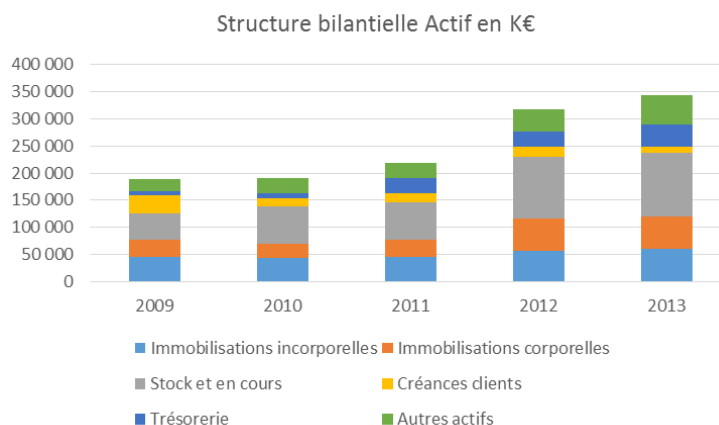
Source: rapports CAC

Le taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires sur la période 2009-2013 est de 28%.

La marge d'EBE comptable moyenne sur la période, exprimée en % du chiffre d'affaires, est de 9.7%, contre 3.2% pour la marge de REX comptable.

2.3 Evolution de la structure financière

La structure du bilan consolidé du groupe Orchestra-Prémaman depuis 2009 a évolué de la façon suivante :

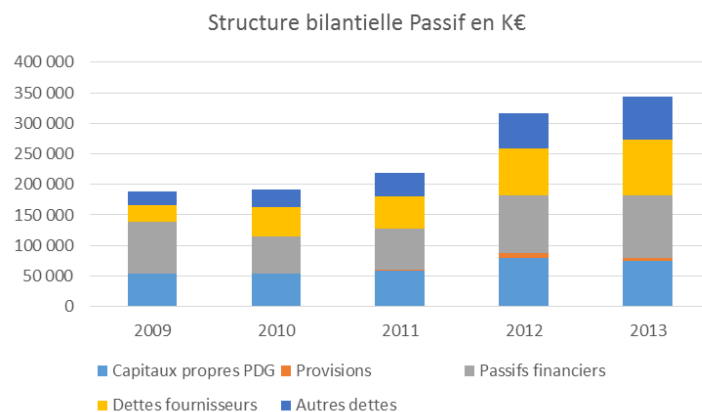


Source: rapports CAC

La distribution de prêt-à-porter nécessite une expertise en logistique et un montant de stocks important : ceux-ci représentent ainsi en moyenne 33% du total de l'actif sur la période étudiée.

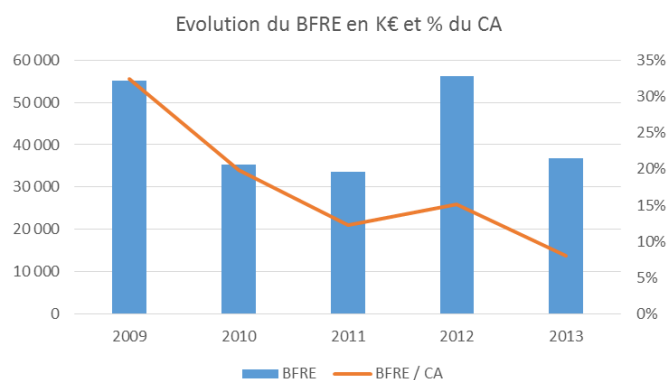
Les immobilisations corporelles comprennent pour l'essentiel les aménagements des magasins, tandis que les immobilisations incorporelles incluent les goodwill, marques et fonds de commerce, ainsi que les frais de développement dont les frais de collection.

Le passif se caractérise par la relative importance des fonds propres et des passifs financiers, qui représentent en moyenne respectivement 26% et 34% du total du passif sur la période analysée :



Source: rapports CAC

Le Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation (BFRE) a évolué de la manière suivante sur la période analysée :



Source: rapports CAC

Le niveau de BFR, en décroissance quasi constante depuis 2009, s'est élevé à 8% du chiffre d'affaires sur l'exercice 2013.

2.4 Caractéristiques comptables et financières

2.4.1 Normes comptables

Le groupe Orchestra-Prémaman établit ses comptes consolidés selon le référentiel des normes comptables internationales (IFRS), qui s'impose aux sociétés cotées.

Les comptes consolidés annuels au titre du dernier exercice clos le 28 février 2014 sont en cours de certification sans réserve par les commissaires aux comptes.

2.4.2 Focus sur la notion d'EBITDA

Les comptes annuels certifiés par les commissaires aux comptes de la Société et le plan d'affaires qui nous a été transmis par le management prennent en compte des frais de recherche et développement liés aux frais de collection de l'année.

Ces dépenses de développement, constituées principalement de frais de personnel, sont extournées des charges pour être activées l'année du lancement des collections et amorties intégralement l'année suivante.

Les sociétés comparables de notre échantillon intègrent les frais de collection en charges, à la différence d'Orchestra-Prémaman. En conséquence, nous avons procédé au retraitement des frais de collection en considérant qu'ils devaient venir s'imputer sur les frais d'exploitation afin d'obtenir des agrégats comparables entre les différentes sociétés de notre échantillon.

De la même manière, le plan d'affaires transmis par le management intègre des frais de développement liés aux frais de collection de l'année : ces frais sont également activés dans le plan d'affaires, l'année du lancement de la collection et amortis intégralement l'année suivante.

Comme dans l'approche de valorisation par les multiples boursiers et en suivant la pratique des sociétés comparables, nous avons retraité dans le plan d'affaires les frais de collection en considérant qu'ils devaient s'imputer directement, l'année même de leur survenance, sur les frais d'exploitation et contribuer à la formation de l'Excédent Brut d'Exploitation à partir duquel les flux de trésorerie sont calculés.

Nous avons par conséquent également retraité le montant des investissements prévus dans le plan d'affaires (qui intègrent ces frais de développement) et retraité le niveau des amortissements (qui intègrent les amortissements de ces frais de développement).

2.4.3 Focus sur la notion d'endettement net

Nous avons évalué l'endettement net de la Société à date en fonction des comptes consolidés certifiés en date du 28 février 2014 et des derniers éléments transmis par le management, à savoir le versement récent d'un dividende.

Par construction, l'endettement net s'intercale entre la valeur d'entreprise (VE) et la valeur finale des capitaux propres sous-tendant l'évaluation du titre.

Nous avons ainsi retenu un endettement net de 68,6 M€ :

Dette Nette (K€)	
Passifs financiers long terme*	79 746
Passifs financiers court terme	22 528
Dettes financières	102 274
Distribution de dividendes	7 458
Trésorerie et équivalents de trésorerie	- 41 176
Total dette nette	68 556

**Y compris dépôts et cautions reçus*

L'endettement net retenu prend en compte le versement d'un acompte sur dividende de 2,5 € par action en date du 31 mai 2014.

Les dettes financières en tant que telles (102.274 K€) sont à relier principalement au crédit syndiqué contracté auprès d'un pool de banques en date du 6 mai 2013.

Nous précisons que nous retenons uniquement le montant déjà appelé sur ce crédit à date du 28 février 2014, à savoir 102 M€, dans la mesure où le plan d'affaires transmis par le management ne prévoit pas de faire appel à un montant supplémentaire sur cette ligne de crédit.

2.4.4 Focus sur le taux de change

Le plan d'affaires transmis par le management prévoit que 90% des achats du groupe seront réalisés en dollars sur la période 2014 - 2018.

Les variations de la parité euro / dollar auront en conséquence un impact significatif et direct sur la marge brute et le résultat financier.

Le plan d'affaires est établi sur la base d'un taux correspondant à celui couvert en 2013 par le groupe, à savoir une parité €/ \$ de 1,3 environ.

Différentes sources prévoient toutefois une baisse de ce taux de change dans les prochains mois et les prochaines années.

HSBC Global Research prévoit à titre d'exemple un taux de 1,25 pour l'année 2015.

Par conséquent, nous avons décidé de tenir compte de cette incertitude sur l'évolution de ce taux de change pour les achats de la société dans notre évaluation.

3 **EVALUATION DE L'ACTION ORCHESTRA-PREMAMAN**

Conformément aux recommandations de l'AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères. Ainsi, nous exposons ci-après les méthodes d'évaluation écartées (paragraphe 3.1) puis les approches de valorisation qui nous sont apparues les plus pertinentes afin d'apprécier le caractère équitable du prix de l'action Orchestra-Prémaman proposé dans le cadre de l'Opération.

La date que nous avons retenue pour la référence au cours de bourse de l'action Orchestra-Prémaman est le 28 mars 2014, dernière journée de cotation avant l'annonce de l'Offre.

Les paramètres financiers tels que la capitalisation boursière des comparables et le taux d'actualisation du plan d'affaires sont arrêtés au 19 mai 2014.

Le nombre dilué de titres Orchestra-Prémaman pour nos calculs de valeur par action s'établit à 2 983 105 actions.

3.1 **Méthodes d'évaluation écartées**

Nous justifions ci-après la non prise en compte, en tant que méthode d'évaluation, de l'actif net réévalué (3.1.1) des comparables transactionnels (3.1.2), de l'actualisation des dividendes (3.1.3) et des transactions récentes sur le capital (3.1.4).

3.1.1 **Actif net réévalué**

La méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR) consiste à corriger l'Actif Net Comptable (ANC) des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan à ce jour.

Aucun élément d'exploitation ou hors exploitation qui n'aurait pas été intégré dans les états financiers ne nous ayant été signalé, nous avons conclu que cette méthode de valorisation ne pouvait s'appliquer.

3.1.2 **Comparables transactionnels**

La méthode des comparables transactionnels externes s'appuie sur des références de transactions concernant des sociétés opérant dans le même domaine d'activité qu'Orchestra-Prémaman. Elle consiste à appliquer aux données financières de la société à évaluer les mêmes multiples que ceux observés lors de transactions récentes.

Pour être représentatif, l'échantillon retenu doit être composé de sociétés comparables à Orchestra-Prémaman en termes de taille et de positionnement. Cependant, la mise en œuvre de cette méthode se heurte souvent aux limites suivantes :

- certaines transactions peuvent constituer un enjeu stratégique majeur et par conséquent extérioriser un prix élevé tenant compte d'une forte valeur de convenance,

- les informations financières sur les transactions ne sont pas toujours rendues publiques. Par conséquent, la qualité et la fiabilité des données disponibles peuvent être très variables et ainsi constituer un biais dans l'échantillon retenu.

Nous ne disposons pas d'informations suffisantes relatives aux transactions récentes intervenues sur des sociétés comparables en termes d'activité, de positionnement et de taille. Par conséquent, nous n'avons pas retenu cette méthode.

A titre informatif, nous avons analysé les transactions suivantes :

- l'acquisition de la société « Du Pareil Au Même » par H Partners Capital en mars 2008 qui a extériorisé un multiple d'EBITDA de 7,2. Cette transaction s'avère trop ancienne et les conditions d'acquisition sont trop différentes d'une offre publique pour que cette transaction puisse être retenue dans notre échantillon ;
- l'opération d'augmentation de capital réalisée par les fonds d'investissement EDRIP et Siparex sur la société Sergent Major. Cette opération étant une opération de capital développement, elle ne peut être retenue dans notre étude de valorisation de l'Offre ;
- les acquisitions des groupes Prémaman et Baby 2000 par le groupe Orchestra, respectivement en 2012 et 2013. Ces deux opérations réalisées par la Société ayant dégagé des badwill, elles ne sont donc pas exploitables.

3.1.3 Actualisation des dividendes

L'approche de valorisation par l'actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une entreprise est déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés au temps présent.

Cette méthode est adaptée dans le cas d'une société versant des dividendes de façon régulière. Orchestra-Prémaman, n'étant pas dans cette situation, ne peut être valorisée par cette approche.

3.1.4 Transaction récente sur le capital

La réorganisation de l'actionnariat des familles Mestre et Gotlib au capital d'Orchestra-Prémaman préalable au dépôt de l'Offre s'est effectuée sur la base d'un prix de cession de 30,18 € par action.

S'agissant d'une valorisation concernant une opération de gré à gré de réorganisation de capital, nous n'avons pas retenu cette méthode d'évaluation dans nos travaux.

3.2 Méthode d'évaluation retenue à titre principal

3.2.1 Evaluation intrinsèque par l'actualisation des flux de trésorerie (DCF)

Cette approche présuppose que la valeur d'un actif réside dans sa capacité à dégager des flux futurs positifs.

La méthode DCF actualise les flux futurs de trésorerie de la société à l'aide d'un taux d'actualisation qui prend en compte les attentes de rémunération du risque pris par les actionnaires investisseurs et créanciers. En effet, cette méthode valorise la société à partir de son aptitude à créer de la valeur aujourd'hui mais aussi et surtout demain.

La détermination de la valeur d'entreprise s'effectue selon la formulation suivante :

$$VE_0 = \sum_{t=1}^{t=T} \frac{FTD_t}{(1+K)^t} + \frac{VE_T}{(1+K)^T}$$

Avec :

- FTD désigne les flux de trésorerie distribuables pendant une période T,
- VE_T représente la valeur terminale,
- K est le Coût Moyen Pondéré du Capital qui représente le coût du financement de l'entreprise dans sa globalité quelle que soit la source du financement (dette et/ou capital) et traduit le niveau de rémunération attendu des capitaux engagés par les investisseurs (actionnaires et/ou banquiers) dans des entreprises ou des projets présentant un niveau de risque particulier.

La force de cette approche se fonde sur sa capacité à intégrer de multiples paramètres tels que :

- l'exigence de rentabilité des apporteurs de fonds, compte tenu du risque associé à leur investissement,
- les composantes stratégiques, économiques et financières de la société,
- ses perspectives de développement sur un horizon temporel défini,
- ses niveaux de rentabilité prévisionnels.

3.2.1.1 Plan d'affaires

3.2.1.1.1 Plan d'affaires du management 2014 – 2018

Le management de la Société a établi un plan de développement à 5 ans, portant sur les exercices 2014 à 2018, et intégrant l'opération de rachat de la société Home Market.

L'exposition du groupe aux fluctuations du taux de parité €/ \$ a été prise en compte comme explicitée dans le paragraphe 2.4.4 de ce document, à savoir que le plan d'affaires a été construit sur une parité €/ \$ de 1,3 environ.

Comme précisé dans le paragraphe 2.4.2 de ce document, nous avons retraité dans le plan d'affaires les frais de collection en considérant qu'ils devaient s'imputer directement l'année même de leur survenance en charges d'exploitation. Nous avons par conséquent retraité les investissements et les amortissements du plan d'affaires.

Les principales caractéristiques du plan d'affaires sont les suivantes :

- le taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires sur la période ressort à 14,1%, notamment permis par le niveau soutenu des investissements,

- la marge d'EBITDA retraité ressortant du plan d'affaires est de 8,3% du chiffre d'affaires à la fin de l'exercice 2018,
- un Besoin en Fonds de Roulement représentant environ 24 jours de chiffre d'affaires,
- des investissements (retraités des frais de collection) qui évoluent entre 5% et 3% du chiffre d'affaires.

3.2.1.1.2 *Flux normatif*

Sur la période postérieure au plan d'affaires, nous avons retenu les principales hypothèses suivantes :

Taux de croissance normatif

Nous avons retenu un taux de croissance normatif égal à 1,5%, correspondant à la croissance moyenne attendue de l'économie européenne, le groupe réalisant l'essentiel de son chiffre d'affaires sur ce marché.

Marge d'EBITDA

Nous avons retenu un niveau normatif de marge d'EBITDA (retraité des frais de collection) égal à 6,5% du chiffre d'affaires. Ce taux prend en compte :

- une marge moyenne d'EBITDA retraité de 8,0% prise en compte dans le plan d'affaires transmis par le management ;
- la marge moyenne d'EBITDA des comparables boursiers qui s'élève à 6,7% en 2013 et à 6,7% en 2014 ;
- un accroissement prévisible de l'intensité concurrentielle dans un environnement économique en baisse ;
- la baisse attendue du taux de change €/ \$ qui n'est pas pris en compte dans le plan d'affaires du management et dont l'impact est significatif sur les marges de la société ;
- la théorie du cash-flow fade ou érosion progressive de la rente de l'entreprise au vu de l'absorption de nouveaux paliers de charges fixes à l'infini.

Amortissements

Nous avons retenu un ratio d'amortissements / chiffre d'affaires de 4,1% correspondant à la moyenne des taux constatés dans le plan d'affaires sur la période explicite de prévisions.

Pour rappel, il s'agit d'un niveau d'amortissements retraité des amortissements liés aux frais de collection.

Investissements

Nous avons retenu de façon classique, un niveau d'investissements normatif égal au niveau des amortissements.

Besoin en fonds de roulement

Nous avons retenu un niveau de BFR correspondant à 24 jours de chiffre d'affaires.

Taux d'imposition

Nous avons retenu un taux d'imposition de 33,33%.

3.2.1.2 Taux d'actualisation

Comme indiqué en introduction de ce paragraphe, le taux d'actualisation correspond au coût moyen des différentes sources, appelé Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC). Il est calculé en pondérant le coût de la dette financière et celui des fonds propres, en fonction de leur poids respectif dans les ressources financières de la société.

Ce taux est déterminé de la manière suivante :

$$K = k \times CP / (CP + D) + i \times (1 - Tax) \times D / (CP + D)$$

Il tient donc compte des variables suivantes :

- K = Coût Moyen Pondéré du Capital CMPC,
- k = Coût des capitaux propres,
- CP = Valeur économique des capitaux propres ou valeur de marché,
- D = Dette financière nette,
- i = Coût de la dette avant IS,
- Tax = Taux d'IS.

3.2.1.2.1 Détermination du coût du capital

Au vu des caractéristiques du groupe Orchestra-Prémaman et des perspectives de marché qui correspondent à son domaine d'activité stratégique, nous avons estimé le coût du capital à partir de la formule du MEDAF, ajustée d'une prime de risque spécifique au groupe Orchestra-Prémaman.

Le MEDAF fournit la formule suivante pour déterminer le coût du capital :

$$k = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

Avec :

- R_f = Taux sans risque,
- R_m = Taux de rentabilité du marché,
- β = Unité de mesure du risque systématique de la valeur, c'est-à-dire le risque non diversifié bêta qui mesure la corrélation du titre sur le marché,
- $(R_m - R_f)$ = Prime de risque de marché.

Détermination du taux sans risque

Le taux de base dit « sans risque » R_f , qui caractérise l'absence de risque de crédit, est usuellement constaté en France sur le marché des Obligations Assimilables au Trésor (OAT) pour une période de 10 ans.

Le taux moyen à 3 mois de l'OAT TEC 10 ans pour la période du 19 février au 18 mai 2014 s'élève à 2,03% (source : Natixis CIB).

Nous retiendrons donc un taux sans risque de 2,03% pour notre évaluation.

Prime de risque marché

La prime de risque marché, $R_m - R_f$, correspond au surplus de rentabilité attendu par un acteur financier par rapport au taux de rentabilité d'un actif sans risque, français dans le cas de la présente étude (calcul du taux sans risque sur la base des OAT TEC 10 ans).

Nous avons retenu une prime de marché prospective de 7,4%, fondée sur la moyenne des primes de risque retenues par les établissements présentateurs des opérations d'OPA et d'OPRO sur les 12 derniers mois en France, dont le détail est le suivant :

Société étudiée	Auteur de l'attestation	Date	Prime utilisée
Ciments Français	Finexsi	20/05/2014	5,9%
Systar	BM&A	07/05/2014	5,8%
Bourbon	BNP Paribas	30/04/2014	6,9%
Neotion	Farthouat Finance	21/04/2014	6,4%
Orège	Société Générale	16/04/2014	9,6%
Assystem	CACIB, SGCIB, HSBC, Lazard	09/04/2014	7,0%
Boursorama	Société Générale	18/03/2014	4,6%
Homair vacances	Portzamparc	18/02/2014	5,3%
Medica	Korian	05/02/2014	10,4%
Devoteam	CACIB	20/12/2013	8,1%
Assystem	CACIB, HSBC, Lazard Frères Banque, SGCIB	17/12/2013	7,0%
Umanis	Kepler Capital Markets	10/12/2013	10,3%
Lafuma	Crédit du Nord	10/12/2013	6,3%
MEETIC	BNP Paribas	07/11/2013	7,1%
Cameleon	Bryan Garnier & Co.	25/10/2013	7,1%
Nexeya	Natixis	21/10/2013	7,3%
Phenix Systems	ODDO	21/10/2013	7,0%
SAM	SGCIB	25/09/2013	9,9%
Etam	Natixis	17/09/2013	8,6%
Osiatis	ODDO	13/09/2013	7,0%
Aedian	Portzamparc Société de Bourse	23/07/2013	6,7%
Theolia	SGCIB	08/07/2013	7,0%
Hologram Industries	Crédit du Nord	24/06/2013	6,5%
Moyenne			7,4%

Source : AMF

Détermination du coefficient Bêta

Le coefficient β traduit la sensibilité de la valeur de l'actif aux fluctuations du marché.

Nous avons dans un premier temps calculé un β désendetté et corrigé de la trésorerie à partir de la moyenne des β -2 ans désendettés et corrigés du cash des sociétés comparables cotées retenues dans notre échantillon (cf. paragraphe 3.3.2) :

Comparable	β endetté 2 ans	β désentetté 2 ans
Charles Voegele Holding	1,29	0,71
KappAhl AB	1,22	1,09
Pumpkin Patch Ltd.	0,65	0,48
Children's Place Retail Stores Inc.	1,01	1,20
Mothercare Plc	0,06	0,05
Moyenne	0,85	0,71

Date 19/05/2014

Source : Inf Financials

Le β moyen obtenu, 0,71, a dans un second temps été ré-endetté en fonction de la pondération des dettes financières par rapport aux fonds propres de la structure de financement du groupe.

Après application du ratio dettes/capitaux propres calculé par itération, nous avons obtenu un β de 0,95 que nous retenons pour notre évaluation.

Prime de risque spécifique

Nous avons retenu une prime de risque spécifique de 3% afin de tenir compte de plusieurs facteurs qui, bien que difficilement quantifiables, nous semblent significatifs dans l'appréciation de la valeur du groupe Orchestra-Prémaman, en particulier :

- la faible liquidité du titre Orchestra-Prémaman par rapport à l'échantillon des comparables utilisés pour le calcul du bêta, qui se recoupe avec le panel des multiples boursiers;

Comparable	Flottant en % du Capital	Flottant en K€
Charles Voegele Holding	73,75%	80 963
KappAhl AB	60,90%	196 238
Pumpkin Patch Ltd.	54,27%	29 463
Children's Place Retail Stores Inc.	98,43%	758 708
Mothercare Plc	98,44%	161 304
Moyenne	77,16%	245 335
Orchestra-Prémaman	1,57%	1 894
<i>Ecart par rapport à l'échantillon</i>	<i>98%</i>	<i>99%</i>

Date 19/05/2014

Source : Inf Financials

- la taille du groupe Orchestra-Prémaman par rapport aux sociétés de l'échantillon de comparables;

Comparable	CA 2013 (K€)	CA 2014 est (K€)
Charles Voegele Holding	771 312	773 811
KappAhl AB	542 924	543 000
Pumpkin Patch Ltd.	173 259	156 504
Children's Place Retail Stores Inc.	1 309 447	1 286 000
Mothercare Plc	883 316	884 119
Moyenne	736 052	728 687
Orchestra-Prémaman	458 978	477 759
<i>Ecart par rapport à l'échantillon</i>	<i>38%</i>	<i>34%</i>

Date 30/04/2014

Source : Infiniti

- la dépendance du groupe envers un seul marché (65% du chiffre d'affaires réalisé en France) ;
- le risque spécifique lié à l'expansion rapide du réseau de succursales et de magasins affiliés à l'enseigne Orchestra-Prémaman ;
- l'évolution de la parité €/ \$ prévue par les différents analystes financiers ;
- l'intégration des magasins Home Market au nouvel ensemble.

Conclusion sur le coût du capital

Au vu des hypothèses préalablement retenues, le coût du capital s'élève ainsi à 12,1% :

Taux sans risque Rf	2,03%
Prime de risque marché Rm - Rf	7,40%
β réendetté	0,95
Prime de risque spécifique	3,00%
Coût du capital k	12,1%

3.2.1.2.2 Détermination du coût de la dette

Nous avons retenu un coût de la dette de 5% avant impôts.

3.2.1.2.3 Détermination du Coût Moyen Pondéré du Capital

Le Coût Moyen Pondéré du Capital représente le coût d'opportunité supporté par les différents apporteurs de fonds (actionnaires et créanciers) pour les sommes qu'ils ont mis à disposition de l'entreprise.

Il correspond à la moyenne entre la rentabilité exigée par les actionnaires et celle exigée par les créanciers financiers, pondérée par la part respective, en valeur de marché, des capitaux propres

et des dettes financières dans le financement de la société, en tenant compte du fait que les intérêts d'emprunts sont déductibles fiscalement.

Dans la mesure où le groupe Orchestra-Prémaman présente une dette nette consolidée après versement du dividende de 68,5 M€, et en retenant un coût de la dette avant impôt de 5 %, le Coût Moyen Pondéré du Capital ressort à 8,90% :

Financement	Taux	Quote-part
Capitaux Propres	12,09%	64,3%
Dettes financières nettes, après IS	3,16%	35,7%
Coût Moyen Pondéré du Capital	8,90%	Σ 100%

3.2.1.3 Application de la méthode

Nous avons retenu le plan prévisionnel 2014-2018 transmis par le management dont les données structurantes ainsi que les principaux agrégats ont été présentés ci-avant.

La valeur terminale à l'issue de la période de prévisions, concourant à la valeur d'entreprise globale, a été calculée par la capitalisation, au taux d'actualisation minoré du taux de croissance perpétuelle retenu dans notre flux normé, du flux de trésorerie normatif, puis actualisée à l'infini au moyen de la formule de Gordon-Shapiro.

Nous présentons ci-après les résultats de notre évaluation par la méthode DCF qui fait ressortir une valeur centrale de 39,49 euros pour le titre Orchestra-Prémaman.

Nous présentons également une étude de la sensibilité de ce prix par rapport :

- au Coût Moyen Pondéré du Capital,
- au taux de croissance retenu à l'infini,
- au taux de marge d'EBITDA normatif afin de faire ressortir la sensibilité de notre évaluation par rapport à l'évolution du taux de change €/ \$ notamment.

Analyse de la sensibilité valeur par action au CMPC et au taux de croissance

	1,25%	1,50%	1,75%
8,4%	42,69	44,74	46,94
8,9%	37,74	39,49	41,36
9,4%	33,37	34,89	36,50

Analyse de la sensibilité valeur par action à la marge d'EBITDA et au taux de croissance

	1,25%	1,50%	1,75%
6,3%	33,95	35,56	37,29
6,5%	37,74	39,49	41,36
6,7%	41,52	43,41	45,43

Analyse de la sensibilité valeur par action à la marge d'EBITDA et au CMPC

	8,4%	8,9%	9,4%
6,3%	40,43	35,56	31,29
6,5%	44,74	39,49	34,89
6,7%	49,05	43,41	38,48

3.3 Méthodes d'évaluation retenues à titre secondaire

3.3.1 Référence au cours de bourse

Les actions de la Société sont cotées sur le marché NYSE-Euronext, compartiment C.

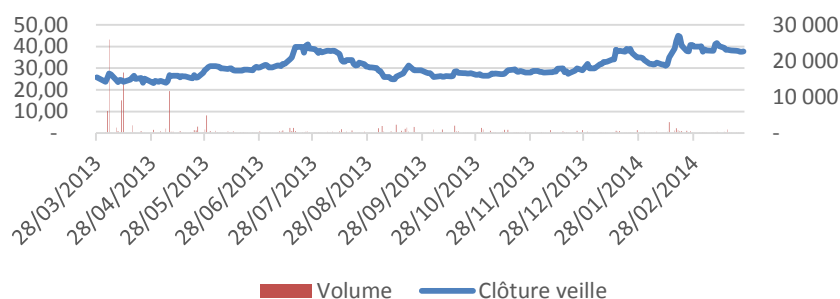
Malgré la cotation du titre, sa faible liquidité ne permet pas d'en appréhender la valeur de manière parfaitement fiable.

En effet, le volume marginal des titres échangés sur le marché entraîne, d'une part un risque de non ajustement immédiat du cours, et d'autre part des ajustements ne reflétant par la valeur intrinsèque en cas de déséquilibre entre l'offre et la demande.

Le jour de la suspension de cotation, le cours de clôture du 28 mars 2014 était de 37,71 euros par action.

Nous présentons ci-dessous l'évolution du cours du titre Orchestra-Prémaman sur les 12 derniers mois.

Evolution du cours de bourse (€) et des volumes sur
1 an



Source : Infiniti

Le tableau ci-dessous présente différentes moyennes du cours de bourse du titre Orchestra-Prémaman sur les derniers mois, ainsi que la prime induite par l'offre de 40,0 euros.

Cours de bourse	€	Prime induite
au 28/03/2014 (clôture)	37,71	6,1%
Moyenne pondérée 1 mois (20 séances)	38,62	3,6%
Moyenne pondérée 3 mois (60 séances)	36,84	8,6%
Moyenne pondérée 6 mois (120 séances)	32,19	24,3%
Moyenne pondérée 12 mois (240 séances)	29,99	33,4%
Le plus haut (120 séances)	45,50	-12,1%
Le plus bas (120 séances)	24,12	65,8%

Source Euronext

Il ressort de cette analyse une fourchette comprise entre 29,99 euros et 38,62 euros.

3.3.2 Evaluation analogique par référence aux comparables boursiers

Cette méthode repose sur les valorisations de marché des sociétés cotées dont la capitalisation boursière fournit une valeur instantanée des fonds propres. En additionnant la dette financière nette, on obtient la valeur d'entreprise. Ainsi pour chaque comparable, il est possible de calculer la valeur de son actif économique au dernier cours de bourse connu.

3.3.2.1 Multiples retenus et écartés

Nous avons écarté les multiples de :

- de résultat d'exploitation (EBIT) dans la mesure où un certain nombre des comparables de notre échantillon présentent des EBIT négatifs pour les exercices 2013 et 2014,
- de résultat net (PER), car les PER conduisent à des estimations biaisées du fait des écarts de structure financière et des différents taux d'imposition sur des sociétés qui ne sont pas assujetties au droit français.

Nous avons ainsi retenu les multiples de chiffre d'affaires (CA) et d'excédent brut d'exploitation (EBITDA) afin de tenir compte de la taille du groupe Orchestra-Prémaman dans son univers et des résultats générés par son activité « normale » sans tenir compte ni de la politique d'amortissements, ni de la manière dont l'entreprise est financée, ni des éléments exceptionnels.

3.3.2.2 Composition de l'échantillon

Prêt-à-porter pour enfants - France

Nous avons regardé dans un premier temps s'il existait des sociétés cotées spécialisées exclusivement dans la vente de prêt-à-porter pour enfants et dont la grande partie de l'activité s'effectuait en France : de telles sociétés n'existent pas à notre connaissance.

A titre informatif, en date du 31 mars 2008, la société Du Pareil Au Même (DPAM) a été visée par une OPA menée par la société H Partners Distribution. Dans sa note de présentation à l'AMF, l'établissement présentateur (SGCIB) avait retenu l'échantillon suivant afin de valoriser la société DPAM :

- Etam Développement (France),
- Adolfo Dominguez (Espagne),
- Next Plc (Royaume-Uni),
- Charles Voegelé (Suisse),
- Orchestra-Kazibao (France).

Les sociétés H&M, Inditex et Camaïeu n'avaient pas été retenues dans l'échantillon de comparables : leur taille et leur dimension internationale leur offrent des profils de croissance et de rentabilité parmi les plus élevés du secteur.

Nous rappelons également ci-après la constitution de l'échantillon de comparables cotés qui avait été utilisé par l'expert indépendant (Ledouble SA) lors de l'OPA de janvier 2013 :

- Adolfo Dominguez (Espagne),
- Charles Voegelé (Suisse),
- Damartex (France),
- Etam Développement (France),
- KappAhl AB (Suède),
- Vet'Affaires (France),
- French Connection (UK).

Prêt-à-porter - France

Nous avons regardé dans un deuxième temps s'il existait des sociétés cotées spécialisées exclusivement dans la vente de prêt-à-porter (pour femmes, hommes et enfants) et dont une grande partie de l'activité s'effectuait en France.

Parmi les nombreuses sociétés présentes sur ce secteur, les sociétés Etam Développement, Inditex (Espagne, marque Zara notamment), The Gap Inc (USA), Fast Retailing (Japon marques Uniqlo, Princesse Tam Tam notamment) ou H&M (Suède) sont des sociétés cotées.

A titre informatif, en date du 8 juin 2011, la société Camaïeu a été visée par une OPRO menée par la société Modacine France. Dans sa note de présentation à l'AMF, l'établissement présentateur (SGCIB) avait retenu l'échantillon suivant afin de valoriser la société Camaïeu :

- Next Plc (UK),
- Esprit (Hong Kong),
- KappAhl AB (Suède),

- Etam Développement (France),
- Charles Voegelé (Suisse),
- Adolfo Dominguez (Espagne).

Les sociétés Inditex, Gap, Fast Retailing et H&M n'avaient pas été retenues en raison de leur taille et de leur niveau international de développement, très éloignés du groupe Camaieu.

Prêt-à-porter pour enfants – hors France

Nous avons étendu notre recherche aux groupes actifs exclusivement sur le secteur du prêt-à-porter pour enfants. Au travers de notre base de données professionnelle Infiniti, nous avons relevé quatre groupes dont l'activité est comparable au groupe Orchestra-Prémaman :

- Children's Place Retail Store Inc (USA),
- Pumpkin Patch Ltd (Nouvelle Zélande),
- Mothercare Plc (UK),
- Carter's Inc (USA).

Conclusion

Il n'existe pas, à notre connaissance, de sociétés cotées strictement comparables au groupe Orchestra-Prémaman en termes d'activité, de taille, de taux de marge d'exploitation et de zone géographique.

En combinant les critères de taille, de volume d'activité, de taux de marge et de perspectives de croissance, nous avons constitué le panel de sociétés cotées suivant :

- Charles Voegelé (Suisse),
- KappAhl AB (Suède),
- Pumpkin Patch Ltd (Nouvelle Zélande),
- Children's Place Retail Store Inc (USA),
- Mothercare Plc (UK).

En K€	Pays	Capitalisation boursière moyenne sur 3 mois	Valeur d'entreprise moyenne sur 3 mois
Charles Voegelé Holding AG	Suisse	83 960	156 190
KappAhl AB	Suède	337 450	408 370
Pumpkin Patch Ltd	Nouvelle Zélande	62 000	91 000
Children's Place Retail Stores Inc	USA	813 080	637 700
Mothercare Plc	UK	223 980	262 400

Date : 19/05/2014

Source Infiniti

Nous n'avons pas retenu les différentes sociétés ci-après pour les raisons suivantes :

- raison liée à la taille des sociétés : Next Plc (CA 2013 : 4,5 milliards d'euros), Esprit Holding (CA 2013 : 2,3 milliards d'euros) et Carter's Inc (CA 2013 : 1,9 milliard d'euros),

- raison liée à l'activité des sociétés : Damartex (qui réalise près de trois quarts de son activité en vente à distance), Vet'Affaires (qui propose des produits à prix discount),
- raison liée aux résultats des sociétés : Adolfo Dominguez (dont les marges d'EBITDA et d'EBIT attendues pour les exercices 2013 et 2014 sont très faibles voire négatives), French Connection (EBITDA et EBIT 2013 négatifs),
- raison liée au manque d'informations sur les sociétés : Etam Développement (société pour laquelle aucune prévision pour les exercices 2013 et 2014 n'est disponible dans nos bases de données).

Le tableau suivant détaille les niveaux prévisionnels de croissance d'activité et de rentabilité opérationnelle de cet échantillon :

	Croissance du CA en %			Taux de marge d'EBITDA		
	2013	2014e	2015e	2013	2014e	2015e
Charles Voegelé Holding AG	-4,3%	0,7%	0,3%	2,9%	4,3%	5,7%
KappAhl AB	-1,4%	-3,7%	2,5%	8,4%	8,6%	9,9%
Pumpkin Patch Ltd	-14,0%	-10,4%	-0,1%	7,9%	6,2%	7,6%
Children's Place Retail Stores Inc	-1,3%	-3,0%	2,2%	9,7%	9,4%	9,9%
Mothercare Plc	0,1%	0,7%	3,9%	4,7%	5,2%	6,1%

Date : 19/05/2014

Source Infinancials

3.3.2.3 Présentation des multiples de l'échantillon

Au 19 mai 2014, les sociétés cotées de notre échantillon présentaient les multiples suivants (calculés en prenant comme base la capitalisation boursière et la valeur d'entreprise moyenne sur les 3 derniers mois) :

	Multiple CA			Multiple EBITDA		
	2013	2014	2015	2013	2014	2015
Charles Voegelé Holding AG	0,20	0,20	0,20	6,9	4,7	3,5
KappAhl AB	0,75	0,78	0,76	9,0	9,1	7,7
Pumpkin Patch Ltd	0,53	0,59	0,59	6,6	9,5	7,8
Children's Place Retail Stores Inc	0,49	0,50	0,49	5,0	5,4	5,0
Mothercare Plc	0,30	0,29	0,28	6,2	5,6	4,6
Moyenne	0,45	0,47	0,46	6,76	6,84	5,72
Médiane	0,49	0,50	0,49	6,64	5,63	4,98

Date : 19/05/2014

Source Infinancials

3.3.2.4 Justification d'une décote

Taille

La décote de taille exprime une variable d'ajustement à la baisse de la valeur d'une société lorsque celle-ci est évaluée par la méthode des comparables boursiers.

Elle s'applique lorsque les échantillons sont constitués de sociétés de taille plus importante que la société à évaluer.

La société Genesta publie et utilise dans ses notes de valorisation une grille des décotes (abaque) basée sur le rapport entre la capitalisation boursière de la société à évaluer et celle de l'échantillon de comparables :

Capitalisation Boursière de la société à évaluer / Capitalisation boursière de la moyenne de l'échantillon	Décote à appliquer
2%	-34%
5%	-26%
10%	-20%
20%	-24%
30%	-10%
40%	-7%
50%	-5%
60%	-4%
80%	-2%
100%	Pas de décote

Source Genesta

La capitalisation moyenne pour le groupe Orchestra-Prémaman sur les 3 derniers mois ressort à 120 millions d'euros contre une capitalisation moyenne de l'ordre de 304 millions d'euros pour la moyenne de l'échantillon :

En K€	Pays	Capitalisation boursière moyenne sur 3 mois
Charles Voegelé Holding AG	Suisse	83 960
KappAhl AB	Suède	337 450
Pumpkin Patch Ltd	Nouvelle Zélande	62 000
Children's Place Retail Stores Inc	USA	813 080
Mothercare Plc	UK	223 980
Moyenne de l'échantillon		304 094
Orchestra	France	120 670
Orchestra / Moyenne de l'échantillon		40%

Date : 19/05/2014

Source Infinancials

Nous avons donc retenu une décote de 7% sur les multiples de l'échantillon en suivant la grille de décote Genesta.

Liquidité

La décote appliquée est également liée à une moindre liquidité des titres de la société à évaluer (« lack of marketability »).

	Pays	% Flottant	Flottant en K€
Charles Voegele Holding AG	Suisse	73,75%	61 921
KappAhl AB	Suède	60,90%	205 507
Pumpkin Patch Ltd	Nouvelle Zélande	54,27%	33 647
Children's Place Retail Stores Inc	USA	98,42%	800 233
Mothercare Plc	UK	98,44%	220 486
Moyenne de l'échantillon		77,16%	264 359
Orchestra	France	1,57%	1 895

Date : 19/05/2014

Source Infinancials

Nous avons retenu une prime de 10% afin de tenir compte de l'écart de liquidité entre les titres du groupe Orchestra-Prémaman et les titres des groupes formant notre échantillon.

Acquisition du réseau Home Market

Notre valorisation s'effectuant sur les données prévisionnelles 2014 des sociétés de l'échantillon, nous avons retenu une décote supplémentaire de 5% liée à l'acquisition du réseau Home Market, afin de tenir compte de l'aléa relatif lié à l'intégration de ce réseau au groupe Orchestra-Prémaman sur les comptes prévisionnels 2014.

Au vu de ces éléments nous avons appliqué une décote globale de 22% aux multiples de l'échantillon.

3.3.2.5 Application au groupe Orchestra-Prémaman

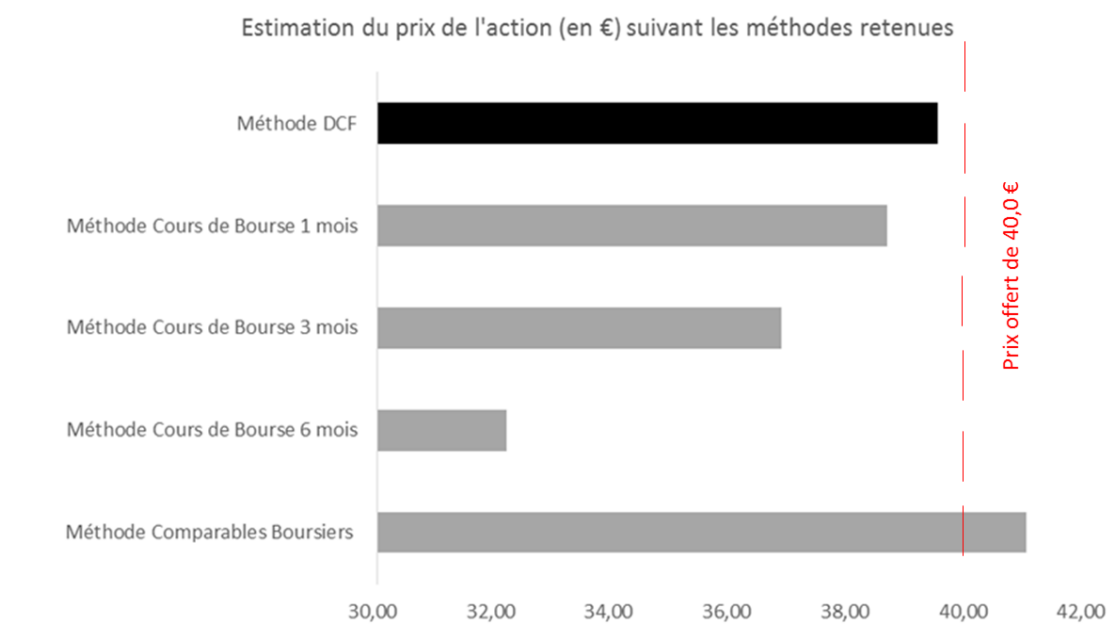
	Multiple CA 2014e	Multiple EBITDA 2014e
Multiple Médian après décote	0,39	4,39
Agrégats Orchestra	477 759	44 263
VE en K€	187 118	194 533
Dette Nette en K€	68 556	68 556
Capitaux Propres en K€	118 562	125 977
Valeur titres en €	39,74	42,23
Moyenne	40,99	

Source Infinancials

Il ressort de notre analyse fondée sur les agrégats 2014 estimés, une valeur de l'action du groupe Orchestra-Prémaman comprise entre 39,74 et 42,23 euros.

4 SYNTHESE DE L'EVALUATION MULTICRITERES

Les valeurs obtenues à l'issue de notre évaluation multicritères sont résumées dans le graphique suivant :



Les valeurs obtenues exprimées en prime induite par rapport au prix offert de 40,0 euros par action, sont les suivantes :

En €	Valorisation par action	Prix offert par action	Prime induite
Méthode DCF	39,49	40,00	1,3%
Méthode Cours de Bourse 1 mois	38,62	40,00	3,6%
Méthode Cours de Bourse 3 mois	36,84	40,00	8,6%
Méthode Cours de Bourse 6 mois	32,19	40,00	24,3%
Méthode Comparables Boursiers	40,99	40,00	-2,4%

Nous précisons que nous avons pris bonne note des lettres envoyées par les actionnaires minoritaires et reçues avant l'émission de ce rapport (cf. Annexes 3 : Principales sources d'information).

5 ANALYSE DES ELEMENTS DE VALORISATION DE L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

Nous avons examiné la restitution des travaux d'évaluation réalisés par Arkeon Finance.

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

Il ressort de la confrontation de nos travaux de valorisation avec ceux effectués par Arkeon Finance les principaux points suivants.

Endettement net

A la différence de l'établissement présentateur, nous n'avons pas intégré les remboursements de comptes courants et le paiement des titres associés à l'acquisition de Home Market, en passif exigible à court et moyen-terme, mais les avons ajoutés aux investissements.

Valorisation intrinsèque – Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie

L'examen comparé de l'application de la méthode de l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie met en exergue quelques divergences entre l'établissement présentateur et l'expert indépendant, notamment dans les composantes du taux d'actualisation structurant le modèle DCF.

	CAPIVAL	Arkeon Finance
Taux sans risque	2,0%	2,0%
Beta réendetté	0,95	1,20
Prime de risque de marché	7,4%	6,3%
Prime de risque spécifique	3,0%	3,5%
Coût net de la dette	3,2%	3,6%
D / (D+E)	35,7%	16,0%
E / (D+E)	64,3%	84,0%
CMPC	8,90%	11,56%

Sur le plan méthodologique, l'établissement présentateur a étiré les prévisions du management jusqu'en 2023.

Par ailleurs, les éléments structurants de la méthode prospective diffèrent également, notamment dans les hypothèses normatives liées à la détermination de la valeur terminale.

Valorisation analogique – Méthode des comparables boursiers

A la différence de l'établissement présentateur, nous n'avons pas retenu dans notre échantillon, les sociétés Vet'Affaires et Damartex, dont l'activité ne nous paraît pas comparable avec celle du

groupe Orchestra-Prémaman. Ces sociétés présentent en outre des rentabilités d'exploitation prévisionnelles légèrement inférieures à la moyenne des autres groupes de l'échantillon.

Par ailleurs, la valorisation présentée par l'établissement présentateur se réfère uniquement au multiple d'EBITDA pour les exercices 2014 et 2015, alors que nous avons raisonné sur les multiples de CA et d'EBITDA pour le seul exercice prospectif 2014.

Synthèse comparée de l'évaluation

La comparaison chiffrée de nos travaux avec ceux de l'établissement présentateur, sur l'ensemble des critères d'évaluation, est présentée ci-après :

	CAPIVAL	Arkeon Finance
DCF	39,49	38,70
Cours Spot (28 mars 2014)	37,71	37,71
Cours - 1 mois	38,62	38,62
Cours - 3 mois	36,84	36,84
Cours - 6 mois	32,19	32,19
Multiples boursiers	40,99	37,00

A l'issue de nos travaux de valorisation du titre Orchestra-Prémaman, nous retenons les points suivants :

- le prix de l'Offre de 40,0 euros fait apparaître une prime sur l'ensemble des critères d'évaluation que nous avons retenus, à l'exception de la méthode des comparables, que nous avons néanmoins retenue en méthode secondaire, au vu du manque global de comparabilité de l'échantillon retenu.
- dans un environnement économique incertain, l'acquisition du réseau Home Market, réalisée ces derniers jours par le Groupe, engendrera des investissements significatifs durant les trois prochaines années, dont les effets en termes de croissance du chiffre d'affaires et de la rentabilité d'exploitation devraient être pleinement mesurables à partir de 2017. Le manque de recul sur l'Opération, nous amène à considérer un éventuel décalage dans la génération des cash-flows futurs, tels que formalisés dans le plan d'affaires du Groupe.

Dans ce contexte, nous sommes d'avis que le prix proposé de 40,0 euros est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires apportant leurs titres à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire.

Fait à Paris, le 23 mai 2014,



Sébastien MATYKOWSKI

ANNEXE 1 : Présentation des comparables

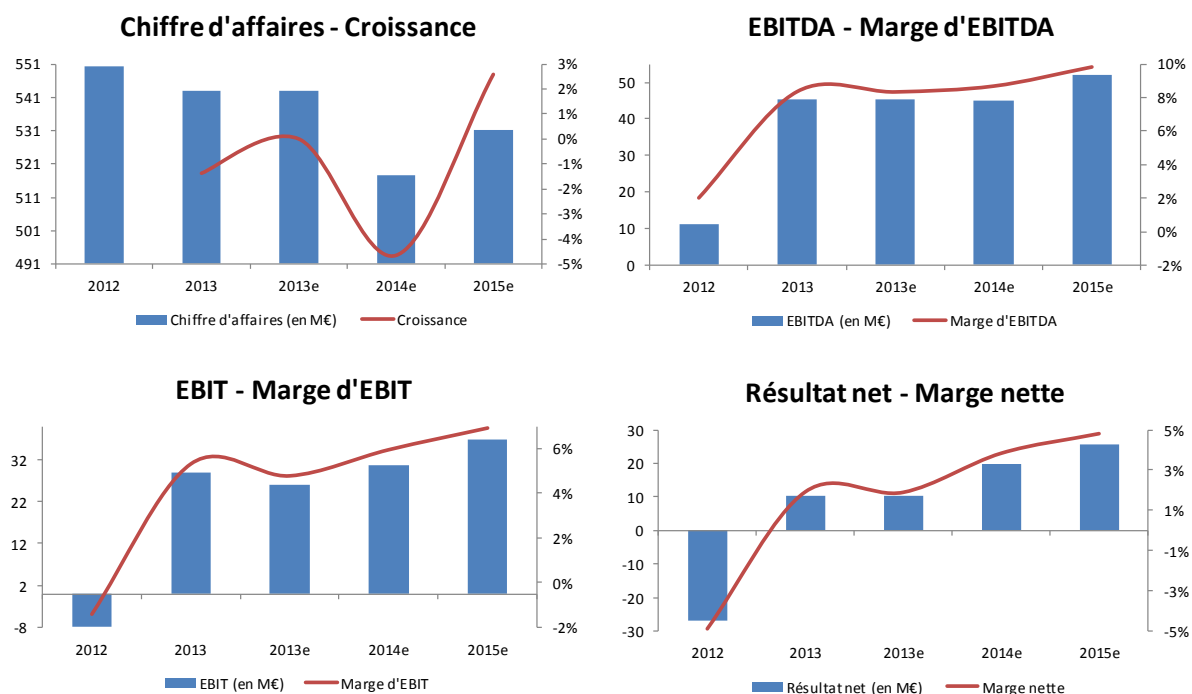
KappAhl AB

Présentation :

KappAhl est une société suédoise engagée dans le design, le marketing et la vente de vêtements et accessoires ; centrée sur le segment femme 30-50 ans, elle propose également des produits pour les hommes et les enfants.

Fin 2012, la société dispose de près de 400 magasins dans 5 pays (Suède, Norvège, Finlande, Pologne et République Tchèque).

Profil financier



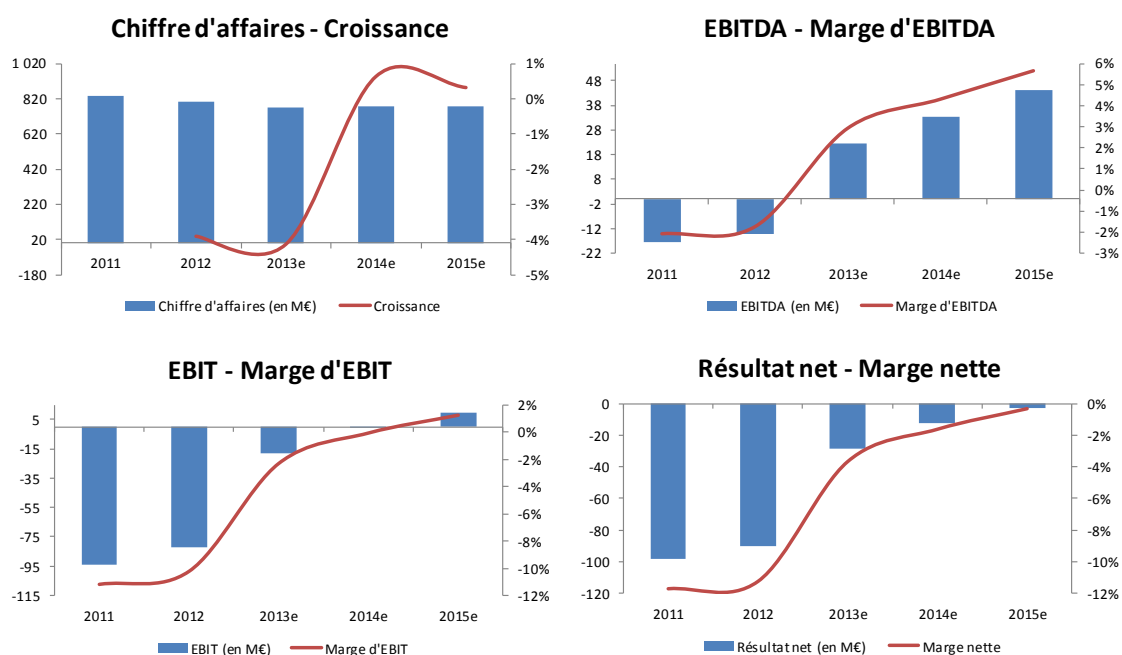
Charles Vögele

Présentation :

Charles Vögele Holding AG (également groupe Charles Vögele) est une société textile suisse basée à Pfäffikon, présente sur le secteur de la distribution. Charles Vögele Holding a 857 succursales en Suisse, Allemagne, Autriche, Belgique, Pays-Bas, la Slovénie, la Hongrie et la République tchèque et la Pologne.

Depuis son introduction en bourse en 1999, Charles Vögele Holding AG est cotée à la Bourse suisse SIX Swiss Exchange.

Profil financier :



Children's Place Retail Store

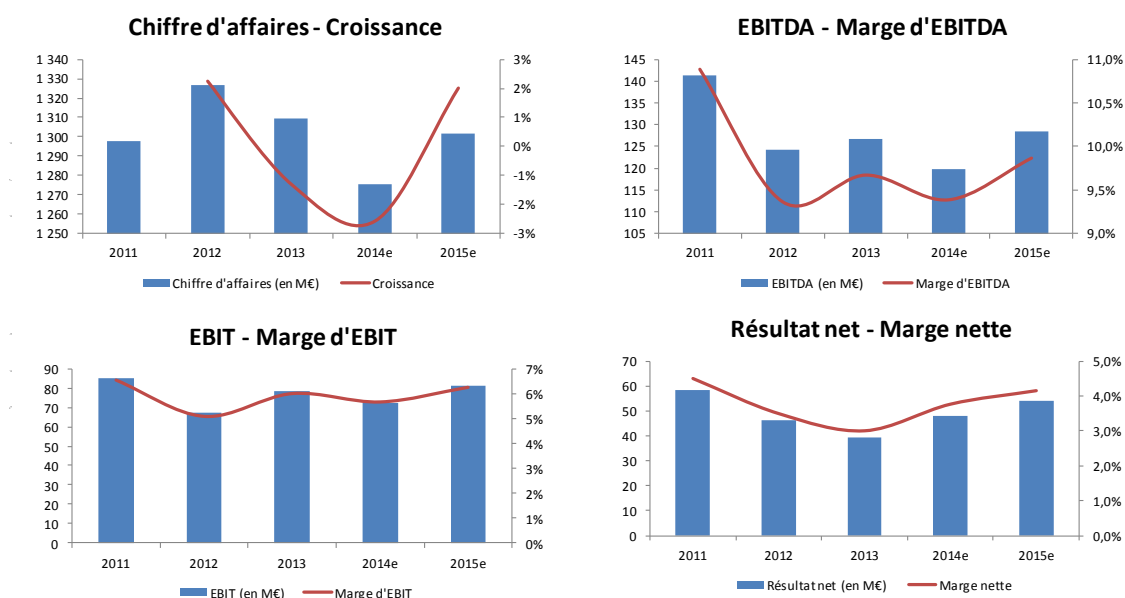
Présentation :

The Children's Place Retail Stores, Inc. (TCP) est une chaîne de magasins spécialisés dans les vêtements et accessoires pour enfants de la naissance à 14 ans, fondée en 1969.

Son siège social est basé à Secaucus, dans le New Jersey. La société est cotée en bourse au NASDAQ depuis 1997 sous le symbole PLCE.

Elle gère les boutiques nommées Children's Place ainsi que les Disney Stores nord-américains par l'intermédiaire de sa filiale Hoop Holdings acquise fin 2004.

Profil financier :



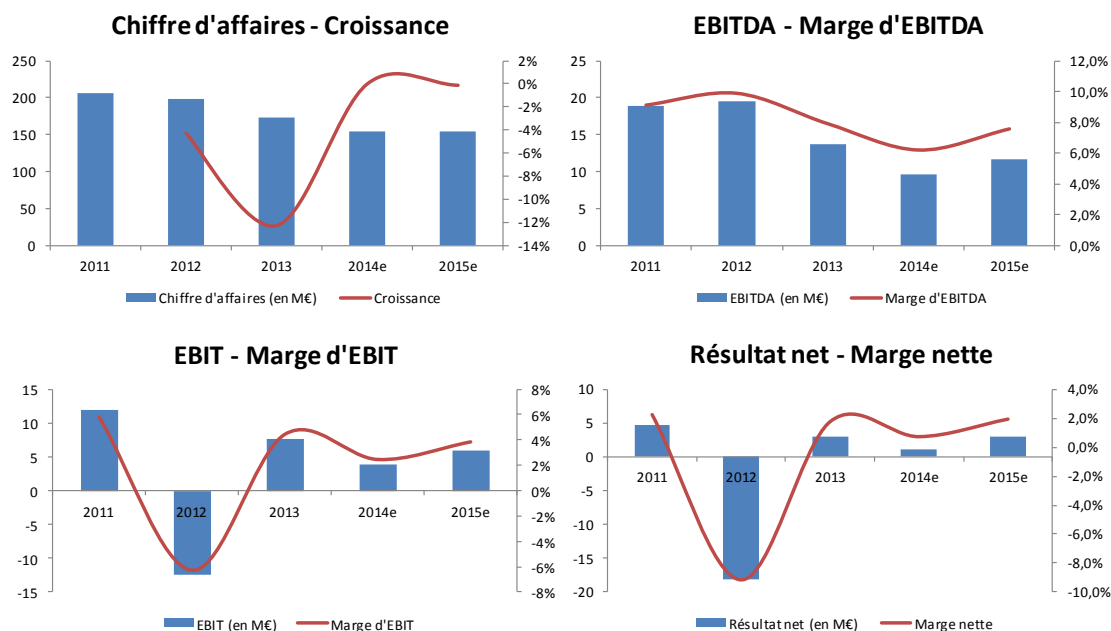
Pumpkin Patch

Présentation :

Pumpkin Patch est une entreprise néo-zélandaise faisant partie de l'indice NZSX50, indice principale de la bourse de Nouvelle-Zélande, le New Zealand Exchange.

Fondée en 1990, elle est spécialisée dans l'habillement pour enfants et vend principalement en Nouvelle-Zélande, en Australie, au Royaume-Uni et aux États-Unis.

Profil financier :



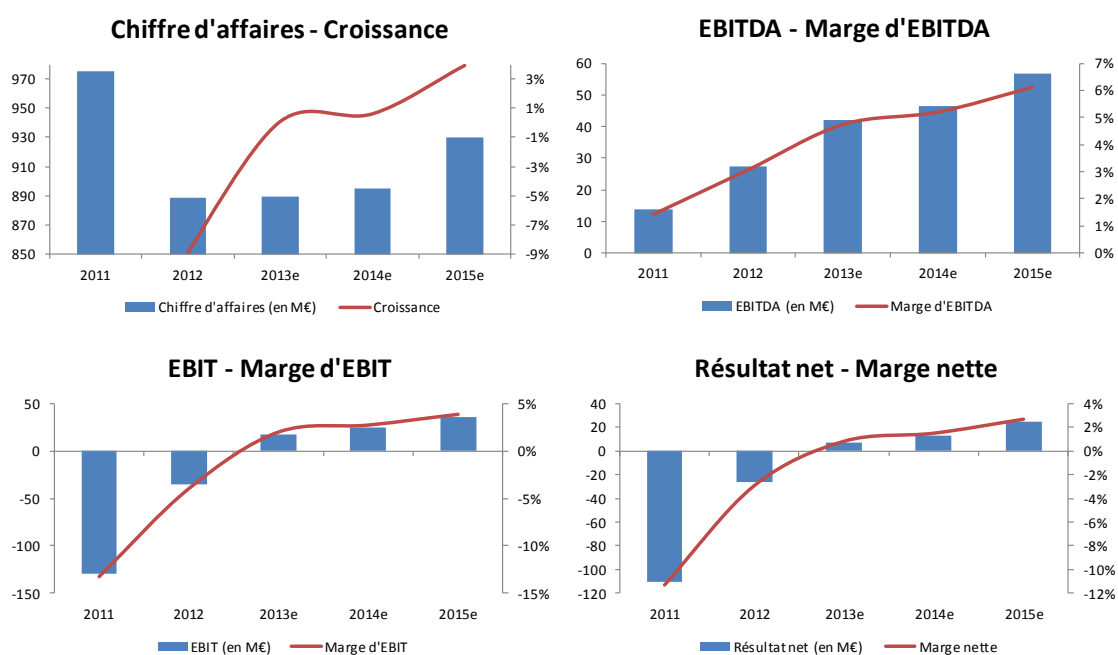
Mothercare Plc.

Présentation :

Mothercare Plc. Est une société anglaise créée en 1961, présente sur le marché de la distribution spécialisée auprès des femmes enceintes et des enfants de 0 à 8 ans. La société est cotée au London Stock Exchange depuis 1972 et fait partie de l'indice FTSE SmallCap.

La société est également présente à l'international, à travers un réseau de franchises en Europe, au Moyen-Orient, en Afrique et en Extrême Orient.

Profil financier :



ANNEXE 2 : Composition de l'équipe et rémunération de l'expert

Sébastien MATKOWSKI, Associé Gérant de CAPIVAL

Diplômé de l'Edhec Lille et de l'Universität Mannheim, Sébastien a tout d'abord été contrôleur de gestion international chez Moët & Chandon, avant de rejoindre Mazars, où il est intervenu à la fois sur des missions de commissariat aux comptes et de Transaction Support. En 2006, Sébastien crée le cabinet Capival, dédié à l'évaluation financière de sociétés et au M&A.

Sébastien est par ailleurs fondateur de Génération Medef, membre des Commissions « Dynamique Entrepreneuriale » et « Rapprochement des sphères public-privé » du Medef national, Administrateur du Medef Paris, Administrateur de la CAF de Paris, Formateur à la Banque de France et Maître de Conférence en Master Stratégie & Finance de Sciences Po Paris.

Antoine VINTZEL, Directeur de missions

Diplômé de Sciences Po (IEP Paris) et de l'Université Paris IX Dauphine, Antoine a commencé sa carrière au sein de la banque d'affaires Aforge Finance puis du fonds d'investissement 3I Gestion.

Il a ensuite évolué au sein de la société Financière de Courcelles pendant 8 années, en tant que Chargé d'Affaires puis Directeur de missions. Il a participé à l'exécution d'une quinzaine de transactions (cessions, acquisitions et opérations avec effet de levier) et était également en charge de l'encadrement des Analystes et des Chargés d'Affaires. Antoine a rejoint CAPIVAL en 2013.

Cédric LANGLOIS, Analyste

Diplômé de l'INSEEC Paris et de Reims Management School, Cédric a débuté sa carrière au sein de la direction financière de Geodis.

Cédric a rejoint Capival en janvier 2014.

Laurent VEYRENC, Associé, en charge de la revue indépendante

Diplômé de l'Inseec, Laurent Veyrenc a d'abord acquis une expérience de 10 ans dans la banque, dont plus de la moitié au sein de la Banque Worms, complétée par un engagement de près de 2 ans (1998-1999) chez Europe Finance et Industrie où il réalisa 17 introductions en bourse de PME.

Il co-anima pendant près de 4 années l'activité de conseil en structuration financière au sein de Deloitte & Touche Corporate Finance, conseillant de nombreuses entreprises lors de leur introduction en bourse ou de la recomposition de leur endettement, et des dirigeants d'entreprises familiales cotées et non cotées dans leurs levées de fonds auprès d'investisseurs et de banques. De janvier 2005 à juin 2011, il dirigea le département Corporate Finance de Groupama Banque qu'il avait créé. Laurent a rejoint Capival en 2013.

Le montant des honoraires aux termes de la lettre de mission de l'expert, en date du 1^{er} avril 2014, portant sur la présente Offre s'établit à 45.000 € (hors taxes).

ANNEXE 3 : Principales sources d'information

Documentation juridique de la société

- Documentation juridique liée à l'acquisition du réseau Home Market
- Procès-verbaux des Conseils d'Administration de 2013 à 2014
- Procès-verbaux des Assemblées Générales de 2013 à 2014
- Extrait Kbis au 21 janvier 2014
- Etat des privilèges et des inscriptions au greffe du tribunal de commerce
- Statuts de la société au 1er mars 2013
- Lettre en date du 22 mai 2014 émanant de HM Belgium via l'un de ses gérants Pierre Mestre à l'attention de la société Yeled Invest SA

Documentation sectorielle

- Communiqués XERFI : « La distribution du prêt-à-porter enfant », décembre 2013
- Insee : Estimations de population, Projections de population de 2007 à 2060
- HSBC Global Research Currency Outlook – Currency Strategy March 2014

Documentation comptable et financière de la société

- Atterrissage des comptes consolidés au 28/02/2014
- Comptes consolidés annuels des exercices clos le :
 - 28/02/2013
 - 29/02/2012
 - 28/02/2011
 - 28/02/2010
 - 20/02/2009
- Rapports du Commissaire aux Comptes sur les comptes consolidés des exercices clos le :
 - 28/02/2013
 - 29/02/2012
 - 28/02/2011
 - 28/02/2010
 - 20/02/2009
- Contrat de crédit syndiqué au 06/05/2013
- Plan d'affaires 2014 – 2018 du management

Lettres reçues émanant d'actionnaires minoritaires du Groupe

- Lettre en date du 9 avril 2014 envoyée par Monsieur X représentant 21 actionnaires minoritaires du Groupe Orchestra-Prémaman détenant 16 629 actions
- Lettre en date du 10 avril 2014 envoyée par Monsieur Y actionnaire du Groupe Orchestra-Prémaman
- Lettre en date du 14 mai 2014 envoyée par Monsieur X représentant 22 actionnaires minoritaires du Groupe Orchestra-Prémaman détenant 17 685 actions

Base de données

- InFinancials
- Xerfi
- Epsilon Research
- Euronext
- IDMidCaps

Informations en ligne

- Informations financières relatives à la Société disponible sur son site Internet : <http://www.orchestra-kazibao.com/informations-financieres>
- Site internet de l'Autorité des Marchés Financiers : <http://www.amf-france.org>
- Evolution du taux de l'OAT TEC 10 ans : <http://www.cib.natixis.com>
- Site Internet de Boursorama : <http://www.boursorama.com>
- Site Internet de l'Institut Français de la Mode : <http://www.ifm-paris.com>
- Site Internet de l'INSEE : <http://www.insee.fr>

ANNEXE 4 : Liste des personnes rencontrées et/ ou contactées par l'expert

1/ Société

Orchestra-Prémaman

Jean-Claude Yana - Conseiller du Président

2/ Initiateur et conseils

Arkeon Finance

Karen Beberac – Analyste Financier

Cédric Pouzet – Directeur Général Adjoint

Jean-Pierre Tabart – Analyste Financier

Dolfi Missika Minchella Sicsic & Associés

Philippe Missika – Avocat Associé

3/ Commissaires aux comptes

Axiome Audit

Pierrick Belen – Associé

Pricewaterhouse Coopers Audit

Céline Darnet – Associée

10. Modalités de mise à disposition des informations relatives à la Société

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société ORCHESTRA-PREMAMAN seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. En application des dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, elles seront disponibles sur les sites internet d'ORCHESTRA-PREMAMAN (www.orchestra-kazibao.com/informations-financieres/) et de l'AMF (www.amf-france.org), la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais auprès d'ARKEON Finance, 27 rue de Berri, 75008 Paris.

11. Personnes qui assument la responsabilité du projet de note en réponse

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

M. Pierre MESTRE.

Président directeur général d'ORCHESTRA-PREMAMAN