

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION DES INITIATEURS
RELATIVE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE**

PORTANT SUR LES ACTIONS ET LES BSAAR DE LA SOCIETE



INITIEE PAR

BATIPART INVEST ET FINANCIERE OG

ET PRESENTTEE PAR



CORPORATE FINANCE

Termes de l'Offre :

Prix de l'Offre des actions : 33,50 euros par action

Prix de l'Offre des BSAAR : 0,50 euros par BSAAR

Durée de l'Offre : 15 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers conformément aux dispositions de son règlement général

AVIS IMPORTANT

Les Initiateurs ont l'intention de demander à l'Autorité des marchés financiers (l'"AMF"), dans le délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant (i) les actions de Proméo non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires ne représentant pas plus de 5% du capital et des droits de vote de Proméo et (ii) les BSAAR dès lors que les actions susceptibles d'être créées par souscription ou achat suite à l'exercice des BSAAR non présentés à l'Offre une fois additionnées avec les actions existantes non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 5% de la somme des titres de capital existants ou susceptibles d'être créés, conformément aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF.



**AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS**

Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF le 23 juillet 2014, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF. **La présente Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.**

Des exemplaires du présent projet de note d'information sont disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Batipart Invest (<http://www.batipart.com>), et peuvent être obtenus sans frais sur simple demande auprès de :

**ODDO CORPORATE FINANCE
12, BOULEVARD DE LA MADELEINE
75440 PARIS CEDEX 09**

**BATIPART INVEST
4-6 RUE DU FORT RHEINSHEIM
L-2419 LUXEMBOURG**

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux Initiateurs (notamment juridiques, comptables et financières) seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

SOMMAIRE

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE	3
1.1	Motifs et contexte de l'Offre	4
1.2	Intentions des Initiateurs pour les douze prochains mois	5
1.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	6
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	7
2.1	Modalités de l'Offre	7
2.2	Nombre de Titres susceptibles d'être apportés à l'Offre	8
2.3	Calendrier indicatif de l'Offre	9
2.4	Coût de l'opération et financement.....	9
2.5	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	9
2.6	Régime fiscal de l'Offre	10
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	16
3.1	Méthodologie	16
3.2	Application des méthodes retenues	17
3.3	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sur les Actions	40
3.4	Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'offre sur les BSAAR	41
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION.....	43
4.1	Initiateurs	43
4.2	Etablissement Présentateur	43

1. PRESENTATION DE L'OFFRE PUBLIQUE

En application de l'article L. 433-1 du Code monétaire et financier et du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF, Batipart Invest, société anonyme de droit luxembourgeois, dont le siège est 4-6 rue du Fort Rheinsheim, L-2419 Luxembourg, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B116420 et Financière OG, société à responsabilité, dont le siège est situé Espace Don Quichotte, 547 Quai des Moulins à Sète (34200), France, immatriculée sous le numéro 509 179 586 RCS Montpellier (ci-après collectivement dénommés les "**Initiateurs**" ; les Initiateurs agissant de concert entre eux ainsi qu'avec Financière du Parc, société à responsabilité, dont le siège est situé 3 avenue de la Gare à Balaruc-les-Bains (34540), France, immatriculée sous le numéro 509 180 576 RCS Montpellier et Mesdames Anne, Jocelyne et Laëtitia Ganivenq (le "**Concert**")) se sont engagés irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux porteurs de valeurs mobilières de la société Groupe Proméo SA, société anonyme au capital de 3.061.374 € divisé en 3.061.374 actions d'un euro (1 €) de valeur nominale chacune, dont le siège social est situé Espace Don Quichotte, 547 Quai des Moulins à Sète (34200), France, immatriculée sous le numéro 430 417 600 RCS Montpellier ("**Proméo**" ou la "**Société**"), d'acquérir dans les conditions décrites ci-après (l'"**Offre**") :

- a) la totalité des actions de la Société admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext à Paris (ISIN : FR0010254466) (les "**Actions**") émises ou à émettre à raison de l'exercice des BSAAR définis ci-dessous, non détenues par le Concert et par la Société elle-même, soit au 22 juillet 2014 un nombre de 218.552 Actions, au prix de 33,50 euros par Action payable exclusivement en numéraire ; et
- b) la totalité des bons de souscription d'achat et/ou d'acquisition d'actions remboursables admis aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext à Paris (ISIN : FR0010563916) (les "**BSAAR**"), non détenus par le Concert et par la Société elle-même, soit au 22 juillet 2014 un nombre de 41.956 BSAAR, au prix de 0,50 euros par BSAAR payable exclusivement en numéraire ;

(les Actions et les BSAAR étant collectivement dénommés les "**Titres**").

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF.

Oddo Corporate Finance ("**Oddo**") est l'établissement présentateur de l'Offre et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre.

Les Initiateurs ont l'intention de demander à l'AMF, dans le délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant (i) les Actions de Proméo non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires si elles ne représentent pas plus de 5% du capital et des droits de vote de Proméo et (ii) les BSAAR dès lors que les Actions susceptibles d'être créées par souscription ou achat suite à l'exercice des BSAAR non présentés à l'Offre une fois additionnées avec les Actions existantes non présentées à l'Offre s'ils ne représentent pas plus de 5% de la somme des Titres de capital existants ou susceptibles d'être créés, conformément à l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et aux articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF, moyennant le paiement d'une indemnisation de 33,50 euros par Action et de 0,50 euros par BSAAR.

1.1 Motifs et contexte de l'Offre

(a) Répartition du capital de Proméo

A la date de dépôt du présent projet d'Offre, le capital social et les droits de vote de Proméo sont répartis (sur une base théorique) comme suit :

Actionnaires	Nombre d'Actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% droits de vote
Batipart Invest	1.229.735	40,17	1.229.735	40,17
Financière OG	820.572	26,80	820.572	26,80
Financière du Parc	654.492	21,38	654.492	21,38
Anne Ganivenq	19.430	0,64	19.430	0,64
Jocelyne Ganivenq	16	0,00	16	0,00
Laëtitia Ganivenq	16	0,00	16	0,00
Sous Total Concert	2.724.261	88,99	2.724.261	88,99
Autres nominatifs	656	0,02	656	0,02
Actions autodétenues	118.561	3,87	118.561	3,87
Flottant	217.896	7,12	217.896	7,12
Total	3.061.374	100%	3.061.374	100%

(b) Objectifs de l'opération

Les Initiateurs, agissant de concert vis-à-vis de la Société, envisagent une opération de restructuration capitalistique des deux branches d'activités de la Société, à savoir la participation de la Société dans la société Vacalians Group ("**Vacalians**") correspondant à l'activité d'hôtellerie de plein air d'une part, et son activité de promotion immobilière d'autre part.

D'un point de vue pratique, cette restructuration prendrait la forme d'une réduction du capital de la Société réalisée par rachat-annulation d'Actions offerte à l'ensemble des actionnaires mais à laquelle seule Batipart Invest apporterait ses titres (la "**Restructuration**"). Dans le cadre de cette réduction de capital, le prix de rachat des Actions devant être acquitté par la Société serait principalement payé en titres Vacalians et en numéraire pour le solde.

Une telle opération ne pouvant être réalisée que dans une société non cotée, les titres remis en rémunération de la réduction de capital de la Société envisagée étant eux-mêmes des titres non cotés, les Initiateurs souhaitent au préalable offrir une liquidité aux actionnaires minoritaires de la Société dans le cadre de la présente Offre en vue de pouvoir initier, le cas échéant, une procédure de retrait obligatoire dans l'hypothèse où les Actions détenues par les actionnaires minoritaires de Proméo ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de cette dernière.

A l'issue de la Restructuration, les Initiateurs continueraient à gérer de manière concertée leurs participations respectives dans Vacalians alors que la gestion de l'activité de promotion immobilière de la Société relèverait uniquement de Gilbert Ganivenq et Olivier Ganivenq. Les modalités de gestion commune de Vacalians postérieurement à la Restructuration seront déterminées dans le cadre des discussions relatives à cette dernière et ne sont par conséquent pas encore définies à ce jour.

En conséquence, Batipart Invest, Financière OG et Financière du Parc (société intégralement contrôlée par Monsieur Gilbert Ganivenq) ont conclu le 22 juillet 2014 un protocole d'accord (le "**Protocole**") aux termes duquel ils ont précisé leurs engagements respectifs pour la mise en œuvre de la présente Offre et du projet de Restructuration, sous réserve de la réalisation préalable du retrait obligatoire.

Les valorisations retenues pour chacune des deux branches d'activités de la Société dans le cadre de la Restructuration seront en ligne avec celles retenues pour la valorisation de la Société dans le cadre de l'Offre et du retrait obligatoire.

Le Protocole prévoit ainsi que les Initiateurs s'engagent, chacun pour ce qui le concerne, à faire en sorte qu'une réunion du conseil d'administration de la Société soit convoquée, dans les plus brefs délais après réalisation du retrait obligatoire, ayant notamment pour ordre du jour l'émission de 250 obligations nouvelles d'une valeur nominale de 10.000 € chacune et dont les caractéristiques et modalités seront identiques aux obligations émises par la Société le 22 janvier 2013 auxquelles elles seront entièrement assimilables (les "**Obligations**"). Les Initiateurs s'engagent, chacun pour ce qui le concerne, à voter en faveur de toutes décisions nécessaires afférentes à l'émission des Obligations.

Les Initiateurs s'engagent, chacun pour ce qui le concerne, à faire en sorte que le conseil d'administration de la Société convoque alors une assemblée générale extraordinaire ayant notamment pour ordre du jour :

- une réduction du capital de la Société, non motivée par les pertes, d'un montant nominal de 118.561 € par annulation des Actions autodétenues ; et
- une réduction du capital de la Société, non motivée par les pertes, d'un montant nominal de 1.328.250 € à réaliser par rachat-annulation d'Actions (la "**Réduction de Capital**") ;

les Initiateurs s'engagent, chacun pour ce qui le concerne, à voter en faveur de toutes résolutions nécessaires afférentes aux résolutions susvisées et, en particulier, à la Réduction de Capital.

Les Initiateurs conviennent que 5.313 Actions apportées à la Réduction de Capital donneront droit à leur titulaire de recevoir :

- 113.800 actions Vacalians ; et
- 37.288 €, dont 10.000 € payés par la remise d'une Obligation souscrite par compensation de créances et 27.288 € payés en numéraire.

Dans le cadre de la Réduction de Capital, Batipart Invest s'engage à apporter 1.328.250 Actions au rachat et Financière OG et Financière du Parc s'engagent à n'apporter aucune de leurs Actions.

En outre, les Initiateurs s'engagent à conserver la totalité des BSAAR qu'ils détiennent et détiendront à l'issue de l'Offre et à ne pas les exercer et ce jusqu'à la date de leur échéance, soit le 12 février 2015.

Sous réserve de la réalisation de la Réduction de Capital, Batipart Invest s'engage à ce que les membres du conseil d'administration de la Société qu'elle a nommés démissionnent dans les meilleurs délais.

1.2 Intentions des Initiateurs pour les douze prochains mois

(a) Stratégie et politique industrielle

Les Initiateurs prévoient de mettre en œuvre la Restructuration telle qu'exposée au paragraphe 1.1(b) ci-avant.

(b) Composition des organes de gouvernance

Les Initiateurs prévoient que les organes de gouvernance de la Société soient modifiés postérieurement à la réalisation de la Restructuration, Batipart Invest et ses représentants n'ayant plus vocation à siéger au conseil d'administration.

(c) Intentions en matière d'emploi

Les Initiateurs ne prévoient pas que l'Offre ait des conséquences particulières sur les effectifs, la politique sociale ou les ressources humaines de la Société.

(d) Intentions concernant le maintien de la cotation de Proméo à l'issue de l'Offre

Les Initiateurs ont l'intention de demander à l'AMF, dans le délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant (i) les Actions de Proméo non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires dès lors qu'elles ne représenteront pas plus de 5% du capital et des droits de vote de Proméo et (ii) les BSAAR dès lors que les Actions susceptibles d'être créées par souscription ou achat suite à l'exercice des BSAAR non présentés à l'Offre une fois additionnées avec les Actions existantes non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 5% de la somme des Titres de capital existants ou susceptibles d'être créés, conformément à l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et aux articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF, moyennant le paiement d'une indemnisation de 33,50 euros par Action et de 0,50 euros par BSAAR.

Dans ce cadre, Proméo a nommé le 11 juin 2014, conformément aux articles 261-1 I 1° et II du règlement général de l'AMF, le cabinet HAF Audit & Conseil, membre de Crowe Horwath International, représenté par Monsieur Olivier Grivillers en qualité d'expert indépendant, dans le but de rendre un avis quant au caractère équitable des termes et conditions financières de l'Offre, suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire.

Les Initiateurs se réservent le droit, si le retrait obligatoire n'est pas mis en œuvre dans les conditions décrites précédemment, de déposer auprès de l'AMF une offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire des Actions et des BSAAR de Proméo qui ne sont pas déjà, directement ou indirectement, détenus par lui.

(e) Fusion

Les Initiateurs n'ont pas l'intention de fusionner Proméo avec une autre société.

(f) Politique de distribution de dividendes

A l'avenir, les Initiateurs fixeront la politique de distribution de dividendes de Proméo en fonction des stipulations statutaires et des dispositions légales applicables, de la capacité distributrice de la Société et de ses besoins de financement. Cette intention ne constitue toutefois en aucun cas un engagement de procéder dans l'avenir à une quelconque distribution de dividende à quelque titre que ce soit.

(g) Intérêt de l'Offre pour les porteurs de valeurs mobilières de Proméo

Les Initiateurs proposent aux actionnaires de Proméo qui veulent apporter leurs Actions à l'Offre une liquidité immédiate à un prix supérieur au cours de bourse des Actions Proméo. Le prix proposé correspond à une prime de 60,0% par rapport au cours de bourse des Actions Proméo au 21 juillet 2014.

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

A l'exception du Protocole visé au paragraphe 1.11.1(b) ci-avant, les Initiateurs n'ont connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 23 juillet 2014 par Oddo, établissement présentateur.

Conformément à l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF, l'Offre sera réalisée en application de la procédure simplifiée.

Les Initiateurs s'engagent irrévocablement à acquérir auprès des porteurs de valeurs mobilières de Proméo, les Actions et les BSAAR de la Société qui lui seront présentés dans le cadre de la présente Offre, au prix de 33,50 euros par Action et au prix de 0,50 euros par BSAAR, pendant une période de quinze (15) jours de négociation.

Oddo, en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

Les Initiateurs se réservent le droit d'acquérir les Actions et les BSAAR Proméo sur le marché dès l'ouverture de la période d'offre jusqu'à l'ouverture de l'Offre, conformément et dans les limites prévues par l'Article 231-38 IV du règlement général de l'AMF étant précisé que les coûts de négociation (y compris les frais de courtage et de TVA) afférent à ces opérations resteront exclusivement supportés par les actionnaires cédants.

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

L'AMF se prononcera sur la recevabilité de l'Offre après s'être assurée de sa conformité aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa du projet de note d'information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document « *Autres informations* » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables des Initiateurs, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de Batipart Invest et d'Oddo. Ils seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Batipart Invest (<http://www.batipart.com>).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et NYSE Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

Les Actions et les BSAAR Proméo détenus sous la forme nominative devront être convertis au porteur pour être présentés à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction de propriétaires d'Actions et/ou de titulaires de BSAAR Proméo inscrits en compte nominatif de les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites Actions et/ou desdits BSAAR. Il est précisé que la conversion au porteur d'Actions inscrites au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs Titres sous la forme nominative.

Les Actions et les BSAAR Proméo présentés à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelle que nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. Les Initiateurs se réservent le droit d'écarter toutes les Actions et/ou tous les BSAAR Proméo apportés qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires et les titulaires de BSAAR de Proméo qui souhaiteraient apporter leurs Actions et/ou leurs BSAAR à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable au plus tard à la date (incluse) de clôture de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier.

L'acquisition des Titres dans le cadre de l'Offre se fera, conformément à la loi, par l'intermédiaire d'Oddo, membre de marché acheteur, agissant en qualité d'intermédiaire pour le compte des Initiateurs. Les Titres acquis dans le cadre de l'Offre seront répartis entre les Initiateurs à hauteur de 45,14% pour Batipart Invest et de 54,86% pour Financière OG.

Les actionnaires et les titulaires de BSAAR de Proméo qui souhaiteraient apporter leurs Actions et/ou leurs BSAAR à l'Offre peuvent soit :

- céder leurs Actions et/ou leurs BSAAR sur le marché, auquel cas le règlement livraison des Actions et/ou BSAAR cédés interviendra dans les trois jours de négociation de l'exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et de TVA correspondants) afférents à ces opérations resteront à la charge des actionnaires et des titulaires de BSAAR cédants ;
- céder leurs Actions et/ou leurs BSAAR dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris SA, auquel cas le règlement-livraison interviendra à l'issue de la procédure de semi-centralisation, après la clôture de l'Offre, étant précisé que les Initiateurs prendront à leur charge les frais de négociation (frais de courtage et TVA afférente) des actionnaires et des titulaires de BSAAR cédants dans la limite de 0.20% (hors taxes) du montant de l'ordre avec un maximum de 50 euros (avant impôts) par transaction. Les actionnaires et titulaires de BSAAR de la Société ne pourront pas réclamer le remboursement des coûts précédemment mentionnés dans l'hypothèse où l'Offre serait déclarée nulle pour quelle que raison que ce soit.

Seuls peuvent bénéficier du remboursement par les Initiateurs de ces frais de négociation, les cédants d'Actions et/ou de BSAAR dont les Titres sont inscrits en compte la veille de l'ouverture de l'Offre.

Les demandes de remboursement des frais mentionnés ci-dessus ne seront reçues des intermédiaires financiers que durant un délai de 25 jours ouvrables à compter de la clôture de l'Offre. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus effectué par Oddo agissant en qualité de membre de marché acheteur.

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

Sous réserve des termes et conditions de l'Offre exposés ci-après, l'Offre porte sur :

- l'ensemble des Actions Proméo en circulation non détenues directement par le Concert, soit un maximum de 218.552 Actions Proméo représentant à ce jour 7,14% du capital et 7,14% des droits de vote de la Société (sur la base d'un nombre de droits de vote résultant de l'application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF), étant précisé que Proméo détient 118.561 de ses propres Actions et que son conseil d'administration a décidé de ne pas apporter ces Actions à l'Offre ; et
- l'ensemble des BSAAR existants non détenus directement par le Concert, soit un maximum de 41.956 BSAAR.

A l'exception des BSAAR, à la connaissance des Initiateurs, Proméo n'a pas émis d'options de souscription ou d'achat d'actions ni d'autre instruments donnant ou susceptibles de donner accès au capital de la Société.

2.3 Calendrier indicatif de l'Offre

Date	Evènement
23 juillet	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF
1 ^{er} septembre	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF
2 septembre	Mise à disposition des versions finales de la note d'information des Initiateurs et de la note en réponse de Proméo
2 septembre	Mise à disposition du document « <i>Autres informations</i> » des Initiateurs et du document « <i>Autres informations</i> » de Proméo
4 septembre	Ouverture de l'Offre
25 septembre	Clôture de l'Offre
2 octobre	Publication de l'avis de résultat
9 octobre	Date indicative de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire

2.4 Coût de l'opération et financement

Le coût total de l'Offre hors frais sera d'environ 7.342.470 euros dans l'hypothèse d'un apport de 100% des Actions et des BSAAR visés par l'Offre.

Le montant total des frais exposés par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre s'élève à environ 420.000 euros.

L'Offre sera intégralement financée grâce aux fonds propres des Initiateurs, étant précisé que Batipart Invest prendra à sa charge 45,14% des coûts de l'Offre et que Financière OG prendra à sa charge 54,86% des coûts de l'Offre.

2.5 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans des pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de France et aucune mesure ne sera prise en vue d'un tel enregistrement ou d'un tel visa. Le présent projet de note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à toute personne à laquelle une telle offre ou sollicitation ne pourrait être valablement faite.

Les titulaires d'Actions et/ou de BSAAR Proméo en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la participation à l'Offre et la distribution de la présente note d'information peuvent faire l'objet de restrictions particulières, applicables conformément aux législations qui y sont en vigueur hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession du projet de note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables

en matière boursière et/ou de valeurs mobilières dans l'un de ces pays. Les Initiateurs déclinent toute responsabilité en cas de violation par toute personne des règles locales et restrictions qui lui sont applicables.

Notamment concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis d'Amérique ou par l'utilisation de services postaux, ou de tout autre moyen de communications ou instrument (y compris par fax, téléphone ou courrier électronique) relatif au commerce entre états des Etats-Unis d'Amérique ou entre autres états, ou au moyen d'une bourse de valeurs ou d'un système de cotation des Etats-Unis d'Amérique ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou « *US persons* » (au sens du règlement S de l'US Securities Act de 1933, tel que modifié). Aucune acceptation de l'Offre ne peut provenir des Etats-Unis d'Amérique. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulte d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

L'objet du présent projet de note d'information est limité à l'Offre et aucun exemplaire ou copie du projet de note d'information et aucun autre document relatif à l'Offre ou au projet de la note d'information ne peut être adressé, communiqué, diffusé ou remis directement ou indirectement aux Etats-Unis d'Amérique, autrement que dans les conditions permises par les lois et règlements des Etats-Unis d'Amérique.

Tout porteur de valeurs mobilières de Proméo qui apportera ses Actions et/ou ses BSAAR Proméo à l'Offre sera considéré comme déclarant qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis d'Amérique ou « *US person* » (au sens du règlement S de l'US Securities Act de 1933, tel que modifié) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport à l'Offre depuis les Etats-Unis d'Amérique. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par "Etats-Unis d'Amérique", les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, l'un quelconque de ces Etats et le district de Columbia.

2.6 Régime fiscal de l'Offre

L'attention des porteurs d'Actions Proméo est attirée sur le fait que le présent exposé est un résumé du régime fiscal applicable fondé sur les dispositions légales françaises actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises et de leur interprétation par l'administration fiscale française, ces modifications pouvant être assorties d'un effet rétroactif.

Cette description ne constituant qu'un résumé du régime fiscal applicable donné à titre d'information générale et n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un porteur d'Actions Proméo, il est recommandé aux porteurs d'Actions Proméo de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière. Dans le cas où les titres cédés seraient considérés comme des titres de société à prépondérance immobilière, il conviendrait de procéder à une analyse complémentaire.

Les non-résidents fiscaux français doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, compte tenu de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat. Les porteurs d'Actions Proméo sont également invités à se renseigner auprès de leur conseil fiscal habituel sur les conséquences fiscales potentielles à l'étranger de la cession des Actions Proméo, pouvant résulter d'une détention directe ou indirecte de filiales ou établissements à l'étranger.

2.6.1 Offre portant sur les actions

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

- (i) Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code général des impôts ("**CGI**"), les plus-values de cession d'Actions réalisées par les personnes physiques susvisées, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des Actions Proméo apportées à l'Offre, sont imposables, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au barème progressif de l'impôt sur le revenu au titre de l'année de leur réalisation.

Le montant des plus ou moins-values imposables ou imputables est toutefois réduit d'un abattement dont le taux dépend de la durée de détention des actions : 50% lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans et 65% lorsque les actions sont détenues depuis plus de huit ans.

L'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des Actions Proméo apportées à l'Offre. La plus-value d'échange qui faisait l'objet d'un report d'imposition (plus-value réalisée sur des titres échangés avant le 1^{er} janvier 2000 soumise aux dispositions des articles 92 B II et 160 I ter du CGI alors en vigueur) sera donc imposable dans les conditions décrites au présent paragraphe.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values de cession de valeurs mobilières, droits sociaux ou titres assimilés peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes. Pour l'application de ces dispositions, les plus-values de même nature s'entendent notamment, outre celles visées à l'article 150-0 A du CGI (lesquelles incluent notamment les gains nets imposables à la clôture avant la cinquième année d'un PEA), des profits retirés sur bons d'options (article 150 *decies* du CGI) et des profits réalisés sur les marchés d'options négociables (article 150 *nonies* du CGI).

La plus-value est également soumise aux contributions sociales suivantes au taux global de 15,5% :

- la contribution sociale généralisée (la "**CSG**") de 8,2% ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (la "**CRDS**") de 0,5% ;
- le prélèvement social de 5,4% ;
- et les contributions additionnelles de 0,3% et 1,1%.

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 (et au titre des années suivantes, aussi longtemps que le déficit des administrations publiques ne sera pas descendu en-dessous de 3 % du PIB, sous réserve d'une évolution législative ultérieure), il est mis à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise sur le revenu fiscal de référence du foyer tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI et qui comprend, notamment, les plus-values réalisées par les contribuables concernés, et ce sans bénéfice des abattements d'assiette.

Le revenu fiscal de référence est soumis aux taux suivants :

- pour les célibataires, veufs, séparés ou divorcés : 3 % entre 250.001 euros et 500.000 euros, 4 % à partir de 500.001 euros ;
- pour les contribuables soumis à une imposition commune : 3 % entre 500.001 euros et 1.000.000 euros et 4 % à partir de 1.000.001 euros.

(ii) Actions détenues au sein d'un Plan d'Épargne en Actions ("**PEA**")

Les personnes qui détiennent leurs Actions Proméo dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan ; Ces produits et plus-values restent néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles à ce prélèvement aux taux en vigueur aux dates d'acquisition du gain.

Il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan ou de rachat du contrat de capitalisation est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

(b) Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

(i) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des Actions apportées à l'Offre, seront en principe incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur l'impôt sur les sociétés après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (article 235 *ter* ZC du CGI) (la « **Contribution de 3,3%** »).

Toutefois, pour les entreprises dont le chiffre d'affaires hors taxes au cours de l'exercice, le cas échéant ramené à douze (12) mois, est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, pour au moins 75 % (calculés dans les conditions prévues à l'article 219 I-b du CGI) par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à l'ensemble de ces conditions, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé, dans la limite de 38.120 euros du bénéfice imposable par période de douze (12) mois, à 15 %. Ces entreprises sont, en outre, exonérées de la Contribution de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

En outre, pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 31 décembre 2015, il est mis à la charge des redevables de l'impôt sur les sociétés qui réalisent au cours de

l'exercice ou de la période d'imposition, ramené le cas échéant à douze (12) mois, un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros une contribution exceptionnelle égale à 10,7 % (depuis le 31 décembre 2013, auparavant le taux de la contribution s'élevait à 5 %) du montant de l'impôt sur les sociétés avant imputation des réductions, crédits d'impôts et créances fiscales de toute nature (la « **Contribution Exceptionnelle** »).

(ii) Régime des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus pendant au moins deux ans bénéficient d'une exonération d'impôt sur les sociétés pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007, moyennant la réintégration, dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés majoré le cas échéant de la Contribution de 3,3% et de la Contribution Exceptionnelle mentionnées ci-dessus, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219 I a *quinquies* précité, les actions revêtant ce caractère au plan comptable, ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les moins-values nettes à long terme ne sont pas déductibles du résultat imposable à l'impôt sur les sociétés.

(c) Personnes physiques ou morales non résidentes fiscales de France

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux d'actions effectuées par les personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou par les personnes morales qui ne sont pas résidentes fiscales de France sont en principe exonérées d'impôt en France dès lors que ces plus-values ne sont pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France. Toutefois, sous réserve des stipulations des Conventions fiscales éventuellement applicables, ces plus-values pourront être imposables en France si le cédant personne morale ou personne physique avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, a détenu, directement ou indirectement, plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de Proméo à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession. Ces plus-values sont également imposables en France au taux forfaitaire de 75%, et ce quel que soit le pourcentage des droits détenus par le cédant, lorsque ce dernier est établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les actionnaires non résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence, auprès de leur conseil fiscal habituel.

(d) Autres actionnaires

Les titulaires d'Actions Proméo soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières

dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

2.6.2 Offre portant sur les BSAAR

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

- (i) Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du CGI, les plus-values de cession de BSAAR réalisées par les personnes physiques susvisées, égales à la différence entre, d'une part, le prix de cession et, d'autre part, le prix de revient fiscal des BSAAR apportées à l'Offre, sont imposables, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au barème progressif de l'impôt sur le revenu au titre de l'année de leur réalisation.

L'administration a précisé dans sa doctrine (BOFIP-RPPM-PVBMI-20-20-10-20120912, n°50) que les cessions de titres donnant accès au capital des sociétés, et notamment les bons de souscription ou d'attribution d'actions, ne sont pas éligibles à l'abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D ter du CGI.

L'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des BSAAR apportées à l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values de cession des BSAAR peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes.

La plus-value est également soumise aux contributions sociales suivantes au taux global de 15,5% :

- la CSG de 8,2% ;
- la CRDA de 0,5% ;
- le prélèvement social de 5,4% ;
- et les contributions additionnelles de 0,3% et 1,1%.

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 (et au titre des années suivantes, aussi longtemps que le déficit des administrations publiques ne sera pas descendu en-dessous de 3 % du PIB, sous réserve d'une évolution législative ultérieure), il est mis à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise sur le revenu fiscal de référence du foyer tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI et qui comprend, notamment, les plus-values réalisées par les contribuables concernés, et ce sans bénéfice des abattements d'assiette.

Le revenu fiscal de référence est soumis aux taux suivants :

- pour les célibataires, veufs, séparés ou divorcés : 3 % entre 250.001 euros et 500.000 euros, 4 % à partir de 500.001 euros ;
- pour les contribuables soumis à une imposition commune : 3 % entre 500.001 euros et 1.000.000 euros et 4 % à partir de 1.000.001 euros.

(ii) BSAAR détenus au sein d'un Plan d'Épargne en Actions ("**PEA**")

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait qu'aux termes de l'article 13 de la loi de finances rectificative pour 2013, les bons de souscription ou d'attribution d'actions ne sont plus éligibles au PEA depuis le 1^{er} janvier 2014.

Toutefois, les bons de souscription ou d'attribution d'actions inscrits au 1^{er} janvier 2014 demeurent éligibles au régime de faveur du PEA.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ces produits et plus-values restent néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles à ce prélèvement aux taux en vigueur aux dates d'acquisition du gain.

Il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan ou de rachat du contrat de capitalisation est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

Conformément au Bulletin Officiel des Finances Publiques – Impôts (BOFIP-RPPM-RCM-40-50-20-20-20120912 n°170 à 200), les bons d'acquisition et/ou de souscription d'actions nouvelles ou existantes attribués gratuitement par une société émettrice à ses actionnaires qui détiennent leurs actions dans un PEA, ainsi que ceux souscrits auprès de l'émetteur ou acquis au moyen de liquidités figurant sur le plan sont éligibles au PEA à la condition que les actions auxquelles donnent droit ces bons soient elles mêmes éligibles au plan.

En revanche, les bons d'acquisitions et/ou de souscriptions d'actions nouvelles ou existantes attribués gratuitement par la société émettrice à ses actionnaires qui ne détiennent pas leurs actions dans un PEA ne peuvent pas être inscrits sur le compte-titres du plan, indépendamment du caractère éligible ou non de ces actions au PEA.

Les titulaires concernés sont invités à étudier leur situation fiscale sur ce point particulier avec leur conseil fiscal habituel.

(b) Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession des BSAAR seront en principe incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré, le cas échéant, de la Contribution de 3,3% et de la Contribution Exceptionnelle.

Toutefois, pour les entreprises dont le chiffre d'affaires hors taxes au cours de l'exercice, le cas échéant ramené à douze (12) mois, est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, pour au moins 75 % (calculés dans les conditions prévues à l'article 219 I-b du CGI) par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à l'ensemble de ces conditions, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé, dans

la limite de 38.120 euros du bénéfice imposable par période de douze (12) mois, à 15 %. Ces entreprises sont, en outre, exonérées de la Contribution de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Les BSAAR n'ont en principe pas le caractère de titres de participation. Dès lors, les plus ou moins-values réalisées à l'occasion de leur cession dans le cadre de l'Offre sont, en principe, exclues du régime des plus et moins-values à long terme.

(c) Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

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

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix offert par les Initiateurs dans le cadre de la présente Offre est égal à 33,50 euros par action et 0,50 euros par BSAAR Groupe Proméo.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sur les Actions et sur les BSAAR, établis par Oddo Corporate Finance, sont reproduits ci-après.

3.1 Méthodologie

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sur les Actions sont fondés sur une approche multicritère mettant en œuvre des méthodes et références d'évaluation usuelles et appropriées. Les principaux éléments de cette analyse, établie par Oddo Corporate Finance, sont reproduits ci-après.

(a) Méthodes et références d'évaluation écartées

(i) Multiples boursiers de sociétés comparables

De par sa nature de holding, il n'existe pas de sociétés cotées directement comparables à Groupe Proméo.

(ii) Multiples de transactions sur des sociétés comparables

Aucune transaction sur une société directement comparable à Groupe Proméo n'a pu être répertoriée.

(iii) Objectif des analystes de recherche

Cette méthode n'a pas été retenue car Groupe Proméo n'est suivi que par un seul analyste de recherche (Gilbert Dupont) dont la dernière recommandation date du 18 juin 2014 : recommandation à l'achat avec un objectif de cours à 25,4 € par action (Source : Bloomberg).

A titre indicatif, le Prix de l'Offre sur les Actions fait ressortir une prime de 31,9% par rapport à la recommandation du seul analyste suivant la valeur.

(iv) Actualisation des dividendes

Cette méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue, dans la mesure où la méthode DCF n'est a fortiori pas applicable directement à Groupe Proméo (cf. infra).

(v) Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

En l'absence de plan d'affaires pour Groupe Proméo, la méthode DCF n'a pas été retenue au niveau de la Société, mais a été mise en œuvre pour l'activité promotion de Groupe Proméo et sa participation dans Vacalians Group.

(b) Méthodes et références d'évaluation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'analyse du Prix de l'Offre sur les Actions :

- Analyse du cours de bourse ;
- Actif net comptable ;
- Somme des parties ;

Groupe Proméo n'exerçant pas d'activité opérationnelle, le Prix de l'Offre sur les Actions est apprécié au regard de l'évaluation de chacune des filiales et participations de la Société, à savoir :

- La participation à hauteur de 43,35% au capital de Vacalians Group ;
- L'activité de promotion immobilière ;
- Les actifs immobiliers détenus par Proméo Patrimoine ;
- La participation à hauteur de 95% au capital d'Immo Invest.

3.2 Application des méthodes retenues

(a) Sources générales

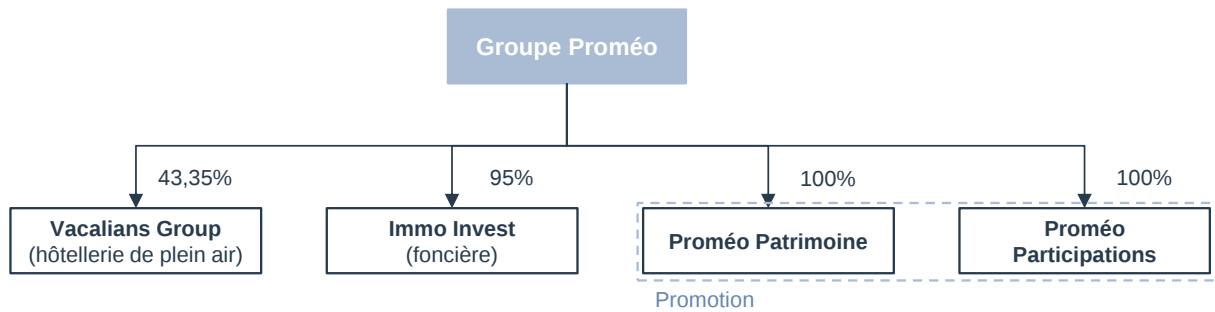
Les présents travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- les rapports financiers annuels et les rapports de gestion au 30 juin 2013, 2012 et au 31 décembre 2011 de la Société ;
- les rapports financiers semestriels au 31 décembre 2013, 2012 et au 30 juin 2011 de la Société ;
- les comptes consolidés annuels au 31 octobre 2013 de Vacalians Group ;
- un plan d'affaires 2014-2019 sur l'activité Promotion établi par Groupe Proméo ;
- un plan d'affaires 2014-2018 de Vacalians Group établi par Vacalians Group ;
- le protocole transactionnel signé le 1er avril 2014 entre la société Proméo Patrimoine et les sociétés MMV Résidences, MMV et VCR ;
- l'information réglementée disponible sur le site Internet de la Société ;
- l'information relative à la Société disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (déclarations de franchissement de seuil notamment) ;
- l'exploitation des bases de données usuelles : Mergermarket, site Internet de l'AMF, Bloomberg, Datastream, Thomson.

(b) Présentation de la Société

(i) Historique et description de l'activité

Figure 1 – Organigramme simplifié de Groupe Proméo



Source : Société

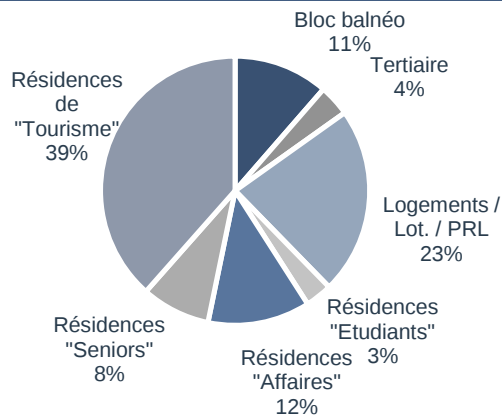
Créée en 2000 sous la dénomination « Financière 2G », Groupe Proméo est une société française dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Alternext de Euronext Paris (ISIN : FR0010254466) depuis novembre 2006. Groupe Proméo est présent sur le secteur de la promotion et de la commercialisation de biens immobiliers.

Spécialisé historiquement dans la réalisation de résidences de tourisme, le Groupe se caractérise par une intégration des métiers du développement et de la promotion (Proméo Patrimoine) ainsi que de la commercialisation (Proméo Partners) de logements classiques et sociaux, d'immobilier d'entreprises, de résidences gérées (affaires, étudiants, seniors et loisirs), etc.

Groupe Proméo bénéficie d'une clientèle diversifiée essentiellement constituée de particuliers, d'investisseurs privés, d'institutionnels et d'entreprises. Les activités de Groupe Proméo sont principalement réparties dans le Sud de la France et, dans une moindre mesure, sur le reste du territoire national.

Dans un contexte de marché immobilier marqué par un ralentissement des réservations et des actes signés, accentué par un nombre moins élevé de programmes lancés, Groupe Proméo a adopté une stratégie de diversification de son offre produits (vers les logements, les bureaux et les résidences gérées notamment) et de renforcement de ses partenariats nationaux dans la co-promotion.

Figure 2 – Répartition des réservations par typologie de produit (en cumulé du 01/07/2013 au 30/05/2014)



Source : Société

Par ailleurs, Groupe Proméo a développé, à partir de 2003, une activité d'exploitant de sites d'hôtellerie de plein air et a créé, en 2006, la marque « Village Center » ainsi que la société éponyme portant cette

activité. Entre 2003 et 2012, Groupe Proméo a acquis plus de 30 sites et est devenu une référence de l'hôtellerie de plein air. En 2012 Village Center s'est rapproché de Vacances Directes (2ème opérateur français de mobil-homes, racheté par 21 Centrale Partners fin 2011) afin de créer Vacalians Group. Suite à ce rapprochement, Vacalians Group est détenu par 21 Centrale Partners (55%), Groupe Proméo (43%) et son management (2%).

Avec 187 campings en catalogue en Europe, dont 42 sites détenus en propre, représentant 20 180 emplacements exploités (dont 15 620 mobil-homes et autres hébergements), Vacalians Group est aujourd'hui le leader européen de l'hôtellerie de plein-air. En complément de l'activité d'hébergement locatif (mobil-homes), Vacalians Group est l'un des principaux acteurs de la vente de mobil-homes en France et a réalisé plus de 550 ventes de mobil-homes en 2013.

La participation minoritaire détenue dans Vacalians Group est aujourd'hui consolidée par mise en équivalence dans les comptes de Groupe Proméo.

Groupe Proméo a également développé une activité de gestion de résidences de tourisme (commercialisation des séjours touristiques et gestion de la copropriété). Cette activité a fait l'objet d'un partenariat stratégique avec le Groupe Mer Montagne Vacances (MMV, spécialisé dans la commercialisation et la gestion d'hôtels et de résidences club) en juillet 2013 qui s'est traduit par un apport de la filiale de gestion de résidences de tourisme de Groupe Proméo (20 résidences exploitées pour la saison 2013) à MMV et par une entrée de Groupe Proméo au capital de la société holding de MMV à hauteur de 10%. En avril 2014, Groupe Proméo a cédé les 10% détenus dans la société holding de MMV à MMV et ne détient plus aucune participation dans le groupe MMV à ce jour.

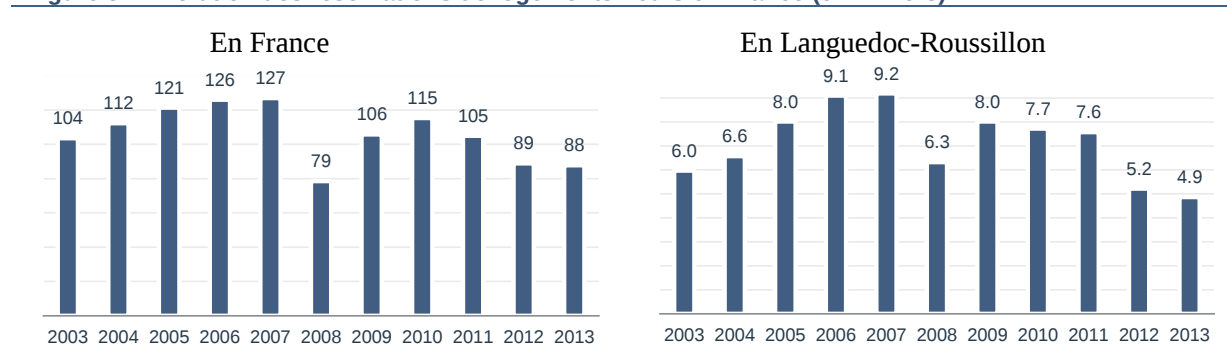
Enfin, l'activité de gestion patrimoniale (construction et acquisition d'immeubles de locaux d'activité et de bureaux en vue de les louer à des entreprises) est une activité marginale du groupe. Outre un portefeuille d'actifs immobiliers non stratégiques, cette activité regroupe le Golf Hôtel de Montpellier-Juvignac, un hôtel club à Saint Gervais et la filiale Senior'In.

(ii) Environnement de marché

Présentation du marché de l'immobilier en France

Le marché français du logement a enregistré une forte hausse entre 1998 et 2007, puis une baisse brutale en 2008 liée à la remontée des taux de crédit immobilier et aux conséquences de la crise financière (-40% par rapport au niveau de 2007). La reprise connue en 2009 et 2010 grâce à la mise en œuvre de dispositifs fiscaux et à la baisse des taux n'a pas duré et depuis 2011, le marché est à nouveau en retrait (-9% en 2011, -15% en 2012 et -1,3% en 2013 avec 87 700 réservations de logements neufs).

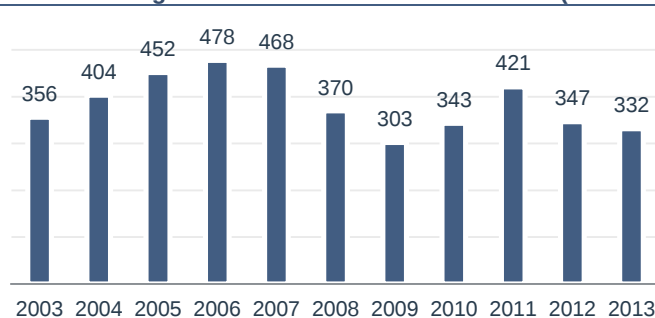
Figure 3 – Evolution des réservations de logements neufs en France (en milliers)



Source : Ministère de l'Ecologie, du Développement Durable et de l'Energie

La mise en chantier de logements neufs décroît également depuis 2011 et a enregistré, avec 69 577 logements mis en chantier de mars 2014 à mai 2014, un recul de 19,7% pour la période (vs. mars à mai 2013). Sur les 331 900 logements mis en chantier en 2013, 156 700 concernent les logements individuels, 156 400 les logements collectifs et 18 800 les résidences (seniors, étudiants, etc.).

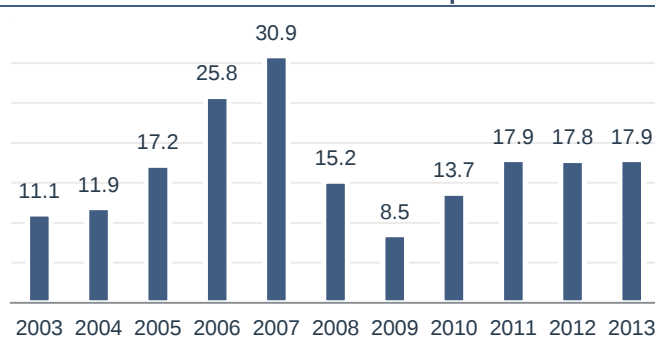
Figure 4 – Evolution du nombre de logements mis en chantier en France (en milliers)



Source : Ministère de l'Ecologie, du Développement Durable et de l'Energie

Le marché de l'immobilier tertiaire est quant à lui impacté par l'environnement macroéconomique. Après les fortes baisses connues en 2008 et 2009, l'investissement en immobilier d'entreprise en France est relativement stable avec un volume de près de 18 Mds€ depuis 3 ans. Sur les 17,9 Mds€ d'investissements réalisés en 2013, 12,9 Mds€ concernent la région Ile de France et 5 Mds€ les autres régions françaises ; ces investissements concernent majoritairement les bureaux (62%).

Figure 5 – Evolution des investissements en immobilier d'entreprise en France

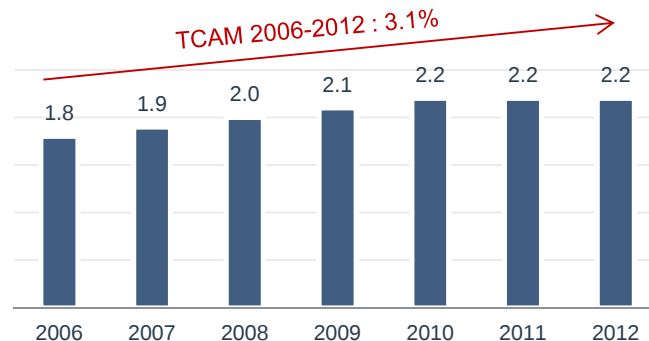


Source : BNP Paribas real Estate

Présentation du marché de l'hôtellerie de plein air en France

Avec près de 30 % des sites exploités, la France représente le premier marché européen de l'hôtellerie de plein air (HPA). A fin 2012, la France compte près de 7 800 terrains de campings totalisant 905 000 emplacements (c. 2,7 millions de lits) pour un chiffre d'affaires de 2,2 Mds€.

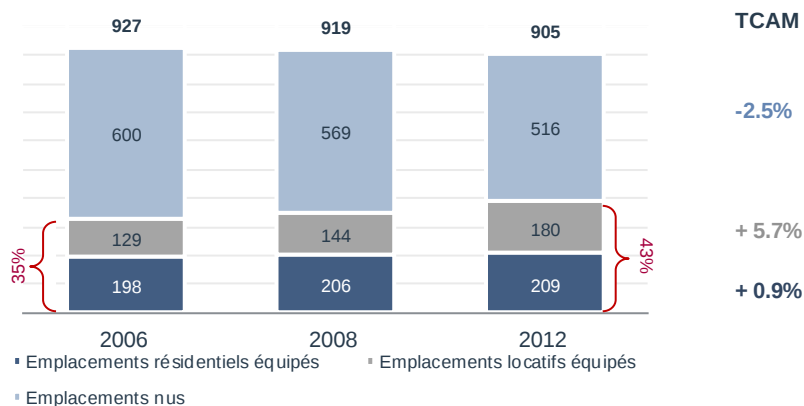
Figure 6 – Evolution du marché de l'hôtellerie de plein air en France en Mds€



Source : Euromonitor

La croissance du marché (+3,1% de croissance annuelle sur la période 2006-2012) a été tirée par la montée en gamme des sites (amélioration des infrastructures et des services proposés) et la progression du taux d'équipement des sites (installation de mobil-homes ou de tentes équipées sur des emplacements nus).

Figure 7 – Evolution du nombre d'emplacements par type entre 2006 et 2012



Source : L'officiel des terrains de campings Mars 2013, Insee

Le marché bénéficie d'une forte résilience à la conjoncture économique grâce à un positionnement tarifaire unique (à partir de 15 € la nuitée pour 2 personnes, parfois dans des lieux de premier plan – proximité des océans, etc.) et une offre de « tourisme de proximité » permettant d'attirer une clientèle large de vacanciers souhaitant consacrer un budget limité à leurs vacances.

Le marché tire également profit de tendances structurelles favorables comme la fragmentation et la flexibilité croissantes des séjours (mise en place des RTT et l'augmentation des courts séjours) et l'attrait pour les offres «tout compris» (accès à l'hébergement, à diverses installations et animations).

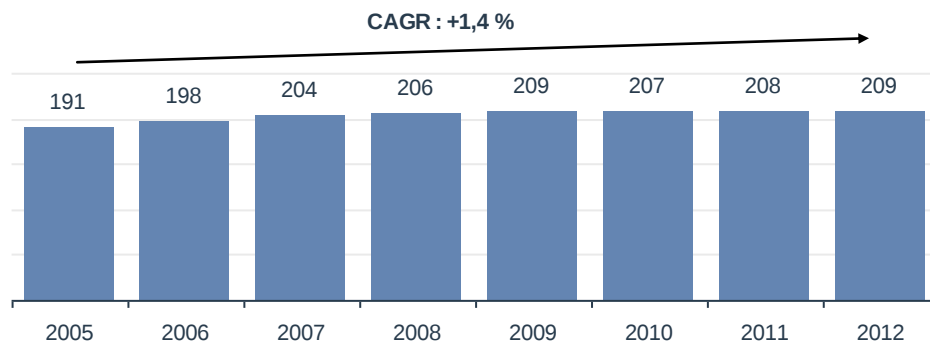
Le marché français du résidentiel représente 209 000 emplacements (23 % du marché de l'HPA), dont 187 000 mobil-homes, pour un chiffre d'affaires de 330 M€ en 2012.

La vente de mobil-homes à des particuliers a représenté en 2012 entre 17 000 et 20 000 unités. Il s'agit en grande majorité d'une demande de remplacement (92 % de la demande) et d'un marché d'occasion

(70 % de l'offre), consistant en la conversion de mobil-homes locatifs détenus par les campings en mobil-homes résidentiels.

La demande d'emplacements résidentiels reste importante sur le long terme avec une croissance de +1,4 % par an depuis 2005. La forte hausse du prix des résidences secondaires observée sur le long terme (+158 % entre 2000 et 2009) constitue un catalyseur important de la croissance du parc de mobil-homes résidentiels. L'acquisition d'un mobil-home est en effet devenue une alternative économique à l'achat d'un bien immobilier, tout en offrant des avantages spécifiques (offre clé en main, accès aux infrastructures du site, possibilité de rencontres sociales, etc.).

Figure 8 – Evolution du nombre d'hébergements résidentiels depuis 2005



Source: Euromonitor, Insee, Protourisme 2010

(iii) Analyse financière historique

Compte de résultat simplifié de Groupe Proméo :

Figure 9 – Compte de résultat consolidé

(en M€)	31-Dec-09 12 mois	31-Dec-10 12 mois	31-Dec-11 12 mois	30-Jun-12 6 mois	30-Jun-13 12 mois	31-Dec-12 6 mois	31-Dec-13 6 mois
Chiffre d'affaires	122.4	126.7	176.3	59.8	76.4	56.4	35.1
Croiss. %		+3.6%	+39.1%				(37.8%)
EBITDA	22.3	27.4	31.2	0.7	5.0	5.7	2.3
Marge %	18.2%	21.6%	17.7%	12%	6.5%	10.1%	6.7%
Résultat opérationnel courant	16.6	19.3	22.2	(3.9)	3.7	5.5	2.0
Marge %	13.6%	15.2%	12.6%	(6.5%)	4.8%	9.7%	5.6%
Résultat opérationnel	14.7	18.7	24.2	(4.5)	65.8	68.7	(1.6)
Marge %	12.0%	14.8%	13.7%	(7.5%)	86.1%	121.9%	(4.5%)
QP résultat net SME	-	0.2	0.3	0.1	(0.8)	7.1	8.8
Résultat net PdG	7.0	9.9	12.0	(6.7)	62.6	72.7	7.2

Source : Société

La baisse du chiffre d'affaires semestriel s'explique essentiellement par l'activité Promotion dont le chiffre d'affaires s'élève à 33 M€ au 31/12/2013 (soit plus de 90% du chiffre d'affaires du Groupe) en retrait de 27% par rapport au 31/12/2012. Les résultats de l'activité promotion sont impactés par l'environnement économique dégradé. Le chiffre d'affaires de l'activité promotion, qui s'élevait à 106,6 M€ en 2011, a atteint 75,6 M€ en 2013. Avec un taux de marge d'EBITDA annuel et semestriel de l'activité promotion de 7,2% (vs. 10,4% au 30/06/2012 et 10,8% au 31/12/2012), Proméo parvient à contenir l'érosion de ses marges (grâce notamment à une maîtrise des charges générales) malgré le coût des nouveaux programmes non encore réalisés.

Le niveau des réservations est en forte augmentation avec 497 lots entre le 01/07/2013 et le 31/12/2013, soit +40% par rapport au niveau entre le 01/01/2013 et le 30/06/2013.

Les résultats au 30/06/2013 et au 31/12/2012 sont impactés par la cession de l'activité HPA (pour un montant de 63,7 M€). Intégré depuis le 01/08/2012 par mise en équivalence, Vacalians Group a enregistré de bonnes performances pour la saison 2013, portant sa contribution au résultat net du groupe de 6,8 M€ au 31/12/2012 à 8,4 M€ au 31/12/2013.

Compte-tenu des changements de périmètre connus par le Groupe sur les précédents exercices (cession partielle de la branche HPA et cession des résidences de tourisme) et des modifications de date de clôture, le tableau ci-dessous présente les données pro-forma (sur 12 mois et retraitées des activités HPA et résidences de tourisme).

Figure 10 – Compte de résultat consolidé pro-forma

(en M€)	30-Jun-12 12 mois	30-Jun-13 12 mois
Chiffre d'affaires	88.7	76.4
Croiss. %		(13.9%)
EBITDA	9.8	6.0
Marge %	11.1%	7.9%
Résultat opérationnel courant	8.7	4.7
Marge %	9.8%	6.2%
Résultat opérationnel	9.1	5.5
Marge %	10.2%	7.2%
QP résultat net SME	0.3	0.5
Résultat net PdG	3.7	2.2

Source : Société

Bilan économique de Groupe Proméo :

Figure 11 – Bilan consolidé

(en M€)	31-Dec-09	31-Dec-10	31-Dec-11	30-Jun-12	30-Jun-13	31-Dec-13
Immobilisations	93.9	110.9	163.8	175.0	77.2	86.6
BFR	18.4	9.7	(4.4)	(22.3)	9.2	21.2
Capitaux propres	59.7	67.1	79.7	68.3	86.4	90.5
Provisions	1.6	2.7	3.2	3.2	2.6	3.8
Dette nette	50.9	50.9	76.5	81.1	(2.5)	13.5
Total bilan économique	112.3	120.7	159.4	152.6	86.4	107.8

Source : Société

La structure financière est renforcée au 30 juin 2013 avec des capitaux propres en progression de 26%, après la cession partielle de l'activité HPA et la distribution exceptionnelle de dividende de 41,5 M€ au titre de l'exercice 2012. Suite à cette cession partielle, l'endettement financier net a également été fortement réduit. Groupe Proméo a procédé en février 2013 au remboursement de l'emprunt obligataire à bon de souscription d'un montant de 34,3 M€ et a mis en place un nouvel emprunt obligataire de 16 M€.

Au 31 décembre 2013, la dette financière brute du Groupe s'élève à 35,5 M€ et est composée de 16 M€ d'emprunt obligataire, de 10,4 M€ de crédits d'accompagnement (dans le cadre de l'exploitation des opérations de promotion immobilière) et de 9,1 M€ de dettes bancaires et autres. La trésorerie du Groupe s'élève à 17M€ et les valeurs mobilières de placements et comptes à terme à 5 M€.

(c) Hypothèses

(i) Date d'évaluation et nombre d'actions pris en compte

En l'absence d'informations financières exhaustives publiées depuis le 31 décembre 2013, les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sur les Actions sont fondés sur les chiffres publiés par la Société au 31 décembre 2013.

Par voie de conséquence, le nombre d'actions retenu, notamment pour le calcul de l'actif net comptable et de l'actif net réévalué par action, s'élève à 2 942 813, correspondant au nombre d'actions en circulation au 31 décembre 2013 (3 061 374 actions), net du nombre d'actions auto-détenues au 21 juillet 2014 (118 561 actions).

Le nombre d'actions susceptibles d'être émises par exercice de bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (les « BSAAR ») s'élève à 993 600. Les actions résultant de l'exercice des BSAAR n'ont pas été prises en compte dans le nombre dilué d'actions dans la mesure où le prix d'exercice des BSAAR (70,88 € par action) est très supérieur au Prix d'Offre.

(ii) Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

La dette financière nette consolidée de Groupe Proméo ressort dans les comptes consolidés au 31 décembre 2013 à 13,5 M€ (retraitée de la dette financière nette d'Immo Invest pour un montant de 25 K€).

Dans le cadre des travaux d'évaluation, pour établir le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de Groupe Proméo, cette dette financière nette est :

- augmentée des engagements pour retraites après impôt d'un montant de 0,1 M€ ;
- augmentée des provisions pour litiges et pour risques d'un montant de 0,2 M€ ;
- augmentée des versements futurs pour anticipation d'abondements à MMV tels que définis dans le protocole transactionnel du 1er avril 2014 nets des versements déjà anticipés dans le business plan de l'activité de promotion immobilière de Groupe Proméo d'un montant de 2,5 M€ ;
- augmentée des indemnités à verser à MMV telles que définies dans le protocole transactionnel du 1er avril 2014 d'un montant de 1,6M€ ;
- augmentée du dédommagement transactionnel à verser à MMV tel que défini dans le protocole transactionnel du 1er avril 2014 d'un montant de 0,3 M€ ;
- augmentée des versements à MMV relatifs à l'actif net d'un montant de 0,1 M€ ;
- diminuée des participations mises en équivalence (hors les participations dans Vacalians Group et Cap Conseil évaluées séparément) d'un montant de 1,3 M€ ;
- diminuée du prix de cession des 10% détenus dans MMV d'un montant de 1,2 M€ ;
- diminuée du solde des créances réciproques entre Groupe Proméo et MMV d'un montant net de 1,9 M€.

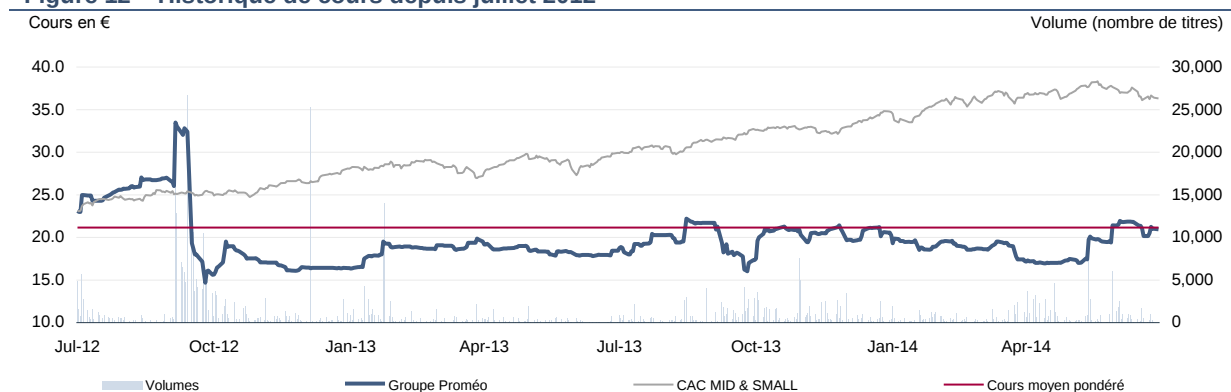
Ainsi, la dette financière nette ajustée de Groupe Proméo retenue dans le cadre des travaux d'évaluation s'élève à 13,9 M€ (après les retraitements susvisés).

(d) Analyse du cours de bourse

Les actions de Groupe Proméo sont admises aux négociations sur le marché Alternext de Euronext Paris (ISIN : FR0010254466).

L'analyse du cours de bourse a été arrêtée en date du 21 juillet 2014.

Figure 12 – Historique de cours depuis juillet 2012



Source : Bloomberg

Au cours des 250 derniers jours de négociations, les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché se sont élevés à 856 titres, soit une rotation du flottant de Groupe Proméo sur la période de 98,3%.

Le 11 octobre 2012, Proméo a procédé au versement d'un acompte sur dividende de 41,5 M€, soit 13,56 € par action.

Au 21 juillet 2014	Spot	20 jours*	60 jours*	120 jours*	250 jours*
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	20.94	21.49	19.18	18.92	19.44
Prime induite par le Prix de l'Offre	60.0%	55.9%	74.7%	77.1%	72.3%
Cours le plus haut (€)		21.91	21.91	21.91	22.20
Prime induite par le Prix de l'Offre		52.9%	52.9%	52.9%	50.9%
Cours le plus bas (€)		20.14	16.95	16.95	16.00
Prime induite par le Prix de l'Offre		66.3%	97.6%	97.6%	109.4%
Volumes moyens quotidiens (titres)		652	988	793	856
Volumes cumulés sur la période (en titres)		13,043	60,294	95,935	214,877
% du capital		0.4%	2.0%	3.1%	7.0%
% du flottant		6.0%	27.6%	43.9%	98.3%

Note : * Jours de bourse : jours où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

Source : Bloomberg

Au dernier jour de négociation précédant le dépôt du projet d'Offre, le cours de Groupe Proméo s'établissait à 20,94 € par action, soit une prime induite de 60,0% par le Prix de l'Offre sur les Actions.

(e) Actif net comptable de la Société

L'actif net comptable de la Société ressort à 90,1 M€ au 31 décembre 2013, soit 30,62 € par action.

Il convient de souligner que Groupe Proméo met en équivalence sa participation de 43,35% dans Vacalians Group, pour un montant de 68,5 M€ au 31 décembre 2013. Ce montant correspond au prix de revient de la participation de Vacalians Group lors de la transaction réalisée en août 2012 incrémenté de la quote-part de résultats revenant à Groupe Proméo. Il peut être constaté que la valeur de marché de Vacalians Group, telle qu'établie par l'analyse multicritères développée au paragraphe 2.6.1 est en ligne avec celle retenue au titre de la mise en équivalence dans les comptes consolidés de Groupe Proméo au 31 décembre 2013.

Le Prix de l'Offre sur les Actions extériorise une prime de 9,4%.

(f) Somme des parties

(i) Evaluation de la participation de Groupe Proméo au capital de Vacalians Group

(A) Méthodes et références d'évaluation écartées

I. Actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'ANC des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan. L'ANR consiste donc à évaluer séparément les actifs et passifs (hors capitaux propres) en tenant compte de l'ensemble des éléments non reflétés par le bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières, etc.), est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de Vacalians Group.

II. Actualisation des dividendes

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue, en l'absence de visibilité sur la future politique de versement de dividendes de Vacalians Group. Il convient de noter que Vacalians Group n'a jamais versé de dividendes.

(B) Méthodes et références d'évaluation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation de Vacalians Group :

- Transaction récente intervenue sur le capital de Vacalians Group ;
- Actif net comptable ;
- Multiples de transactions sur des sociétés comparables ;
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF) ;
- Multiples boursiers de sociétés comparables (à titre indicatif).

I. Hypothèses

La dette financière nette consolidée de Vacalians Group ressort dans les comptes consolidés au 31 octobre 2013 à 150,9 M€.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, pour établir le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de Vacalians Group, cette dette financière nette est :

- augmentée des engagements pour retraites après impôt d'un montant de 0,1 M€ ;
- augmentée des provisions pour litiges et pour risques d'un montant de 1,7 M€ ;
- augmentée des intérêts minoritaires d'un montant de 3,9 M€ ;
- diminuée des titres de participations d'un montant de 3 K€.

Ainsi, la dette financière nette ajustée de Vacalians Group retenue dans le cadre des travaux d'évaluation s'élève à 156,6 M€ (après les retraitements susvisés).

II. Transaction récente intervenue sur le capital de Vacalians Group

Le 1er août 2012, Groupe Proméo et 21 Centrale Partners ont annoncé la finalisation du rapprochement de la filiale Village Center détenue par Groupe Proméo et de Vacances Directes afin de constituer un nouvel ensemble : Vacalians Group.

Aux termes de cet accord, 21 Centrale Partners et Groupe Proméo détiennent respectivement 54,65% et 43,35% des actions du nouveau Groupe Vacalians, 2% étant détenu par le management.

L'opération s'est décomposée en plusieurs phases :

- apport par Groupe PROMEO SA à la société Vacalians Group SAS de 75,23% actions de Groupe VCL pour une valeur globale d'apport de 61 672 K€ qui reçoit 43,35% des actions de Vacalians Group SAS en rémunération de cet apport ;
- cession de la créance détenue sur Groupe VCL pour un prix de 47.691 K€ ;
- cession des actions du Groupe VCL non apportées à Vacalians Group SAS (soit 24.77% actions) pour un prix de 20.309 K€ à Financière Saint Louis.

Il ressort ainsi une valorisation des 43,35% détenus par Groupe Proméo dans Vacalians Group de 61,7 M€, soit une valeur de 100% des capitaux propres de Vacalians Group de 142,3 M€.

III. Actif net comptable

L'actif net comptable (ANC) ressort à 158,1 M€ dans les comptes consolidés de Vacalians Group au 30 octobre 2013. La participation de 43,35% dans Vacalians Group est ainsi valorisée à 68,5 M€.

L'actif net comptable de Vacalians Group correspond à la valeur de Vacalians Group lors de la transaction réalisée en août 2012 incrémentée des résultats réalisés par Vacalians Group.

IV. Multiples de transactions sur des sociétés comparables

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

Dans le cadre de l'analyse, les transactions suivantes ont pu être référencées :

- Acquisition de Vacances Directes (acteur français de la location de mobil-homes) par 21 Centrale Partners en novembre 2011 ;

- Acquisition de Groupe Village Center (acteur majeur français dans l'exploitation de campings) par 21 Centrale Partners en août 2012 ;
- Acquisition de Park Holidays UK (acteur britannique proposant des séjours en caravane et campings dans 23 parcs au Royaume-Uni) par Caledonia Invest en novembre 2013 ;
- Offre publique de rachat d'actions Homair (acteur majeur français de la location de mobil-homes – 8 500 mobil-homes répartis sur 143 sites dont 21 détenus en propre) en février 2014 ;
- Acquisition d'Eurocamp (acteur britannique de la location de mobil-homes - 8 300 hébergements sur 180 sites) par Homair en juin 2014 ;
- Acquisition d'Homair par Carlyle en juin 2014.

Le tableau ci-dessous présente les multiples des sociétés retenues :

Date	Acquéreur	Cible	Pays	VE (€m)	VE/CA (n-1)	VE/EBITDA (n-1)
Jun-14	Carlyle	Homair	France	162	2.3x	8.0x
Feb-14	OPRA	Homair	France	127	1.8x	6.3x
Jun-14	Homair Vacances	Eurocamp	Royaume-Uni	110	1.1x	6.9x
Nov-13	Caledonia Investments	Park Holidays UK	Royaume-Uni	205	2.0x	8.4x
Aug-12	21 Centrales Partners	Groupe Village Center	France	200	2.4x	8.0x
Nov-11	21 Centrales Partners	Vacances Directes	France	75	2.9x	8.3x
Médiane					2.1x	8.0x

Source : Merger Market, presse

Dans le cadre des travaux d'évaluation, seul le multiple d'EBITDA est retenu. En effet, le multiple de chiffre d'affaires n'est pas retenu car il ne reflète pas les différences de rentabilité des sociétés comparables.

L'année retenue pour l'application des multiples est l'année 2014.

L'application de la médiane du multiple d'EBITDA à l'agrégat 2014 de Vacalians Group fait ressortir une valorisation de 141,1 M€.

V. Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

La méthode DCF consiste à déterminer la valeur d'entreprise de Vacalians Group par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent du plan d'affaires 2014-2018 établi par le Management de Vacalians Group.

Ce plan d'affaires repose sur les hypothèses suivantes :

- croissance du chiffre d'affaires de 10,6% en moyenne par an ;
- marge d'EBIT en progression passant de 12,0% en 2013 à environ 20% en 2018 ;
- variation du besoin en fonds de roulement (BFR) égale en moyenne à 5% de la variation du chiffre d'affaires ;
- investissements pour un montant annuel de l'ordre de 30 M€.

Le flux normatif a été déterminé de la manière suivante :

- croissance du chiffre d'affaires des activités en dehors de la vente de mobil-homes de 2,00% et conservation du niveau de marge d'EBITDA 2018 ;

- vente de mobil-home correspondant au renouvellement du parc de propriétaires de mobil-homes à fin 2018 (10% du parc renouvelé chaque année) ;
- maintien des investissements liés au siège et à la maintenance des sites pour un montant similaire à 2018 et renouvellement des mobil-homes locatifs (10% du parc à fin 2018 renouvelé chaque année) ;
- variation nulle du besoin en fonds de roulement.

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs :

- le taux sans risque retenu de 1,8% correspond au taux moyen de l'OAT 10 ans sur les trois derniers mois¹ (source : Datastream) ;
- le bêta économique de 0,90² correspond à la médiane des bêtas des actifs économiques d'un échantillon de sociétés comparables, composé d'exploitants de tourisme (Pierre et Vacances, Club Méditerranée et Accor) et de tour-opérateurs (Kuoni, TUI Travel et Thomas Cook), parmi lesquelles seules les sociétés ayant un coefficient de corrélation jugé pertinent ont été retenues (source : Bloomberg) ;
- la prime de risque de marché retenue, soit 6,47%, est déterminée de manière indépendante par Oddo Securities ;
- le gearing cible retenu s'élève à 100% et a été établi sur la base des capitaux propres part du groupe de Vacalians Group au 31 octobre 2013 ;
- une prime de taille de 3,81%³ a été appliquée compte tenu des exigences de rendement supérieures attendues par les investisseurs pour les sociétés de petite taille, comme indiqué dans le rapport du cabinet Morningstar.

Le coût des fonds propres s'élève ainsi à 15,28%.

Le coût de la dette de 3,50% est le coût moyen de financement de Vacalians Group suite notamment au refinancement mis en place en juillet 2014. Après impôt, ce taux ressort à 2,29%.

Sur la base de ces paramètres, le coût moyen pondéré du capital ressort à 8,79%.

L'actualisation des flux de trésorerie est réalisée à la date du 30 juin 2014.

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif croissant de 2,0% à long terme et extériorisant une marge d'EBITDA de 28%, en ligne avec le niveau du plan d'affaires établi par le management de Vacalians Group, la valeur d'entreprise de Vacalians Group ressort à 314,2 M€, soit une valeur des capitaux propres de 157,5 M€. La valeur terminale représente 80,8% de la valeur d'entreprise de Vacalians Group.

En introduisant une sensibilité de +/- 0,25% sur le coût moyen pondéré du capital et +/- 0,25% sur le taux de croissance à l'infini, la valeur des capitaux propres de Vacalians Group s'établit dans une fourchette de 145,6 M€ à 170,4 M€ avec une valeur centrale de 157,5 M€.

¹ Arrêté au 8 juillet 2014

² Le bêta de l'actif économique ou bêta désendetté, mesure la dispersion des flux de trésorerie futurs d'un actif par rapport à ceux du marché

³ Source : 2013 Ibbotson SBBI Risk Premia Over Time Report – Primé déterminée par le cabinet Morningstar pour les entreprises dont la capitalisation boursière est inférieure à 514 M\$

		Taux de croissance à l'infini (%)				
		1.50%	1.75%	2.00%	2.25%	2.50%
WACC (%)	8.29%	162.2	172.8	184.3	196.7	210.2
	8.54%	150.1	159.9	170.4	181.8	194.1
	8.79%	138.8	147.8	157.5	168.0	179.3
	9.04%	128.2	136.6	145.6	155.3	165.6
	9.29%	118.4	126.2	134.5	143.4	153.0

VI. Multiples boursiers de sociétés comparables (à titre indicatif)

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des cours de bourse moyens observés sur un mois et arrêtés au 8 juillet 2014 de sociétés comparables cotées, et d'autre part de leurs agrégats comptables estimés par un consensus d'analystes.

Cette méthode a été présentée à titre indicatif car l'étude des comparables boursiers n'a pas permis d'identifier de sociétés directement comparables à Vacalians Group (opérant notamment sur le marché de l'hôtellerie de plein air). Nous avons néanmoins constitué deux échantillons de sociétés opérant sur le marché du tourisme et le segment de l'hôtellerie, tels que figurant ci-dessous :

- Un échantillon « Exploitants de tourisme » constitué des sociétés Pierre et Vacances, Club Méditerranée et Accor ;
- Un échantillon « Tour-opérateurs » constitué des sociétés Kuoni, TUI Travel et Thomas Cook.

Une description des sociétés constituant l'échantillon « Exploitants de tourisme » figure ci-dessous :

- Pierre et Vacances : société française cotée à Paris, Pierre et Vacances est le 1er exploitant européen de résidences et de villages touristiques avec près de 50 000 appartements et maisons dans 300 sites en Europe et 7,5 millions de clients. En 2013, Pierre et Vacances a réalisé un chiffre d'affaires de 1,3 Mds€ dont 87% en exploitation de résidences et de villages et 13% en développement immobilier ;
- Club Méditerranée : société française cotée à Paris, Club Méditerranée figure parmi les 1ers exploitants mondiaux de villages de vacances avec 1,2 million de clients et 70 villages dans une quarantaine de pays. En 2013, Club Méditerranée a réalisé un chiffre d'affaires de 1,4 Mds€, dont plus de 70% en Europe (46% en France). Depuis juillet 2013, Club Méditerranée fait l'objet d'une offre publique d'achat ;
- Accor : société française cotée, Accor est le 1er opérateur hôtelier mondial avec une présence dans 92 pays et plus de 3 500 hôtels et 460 000 chambres. En 2013, Accor a réalisé un chiffre d'affaires de 5,5 Mds€, dont plus de 75% en Europe (34% en France).

Une description des sociétés constituant l'échantillon « Tour-opérateurs » figure ci-dessous :

- Kuoni Reisen Holding AG : société suisse cotée à Zurich, Kuoni figure parmi les leaders mondiaux dans le domaine de l'organisation de voyages (circuits accompagnés, voyages sur mesure, séjours balnéaires et croisières). En 2013, Kuoni a réalisé un chiffre d'affaires de 4,7 Mds€ ;
- Thomas Cook : société britannique cotée à Londres, Thomas Cook figure parmi les 1ers groupes de tourisme mondiaux avec plus de 20 millions de clients. Thomas Cook est un tour-opérateur qui exploite et gère notamment des agences de voyage et de location de voitures. En 2013, Thomas Cook a réalisé un chiffre d'affaires de 11,6 Mds€, essentiellement en Europe (dont 31% au Royaume-Uni) ;

- Tui Travel : société britannique cotée à Londres, Tui Travel est l'un des leaders mondiaux du tourisme avec plus de 30 millions de clients et 220 marques dans 180 pays. Tui Travel regroupe des tour-opérateurs leaders en Europe (Marmara, Nouvelles Frontières, Jetairfly, etc.), des tour-opérateurs spécialisés (sport, haut de gamme). En 2013, Thomas Cook a réalisé un chiffre d'affaires de 18,8 Mds€, essentiellement en Europe (dont 31% au Royaume-Uni).

Les capitalisations boursières des sociétés comparables correspondent à la valeur moyenne des capitalisations boursières de chacun des comparables du 8 juin au 8 juillet 2014. Les taux de change considérés vis-à-vis de l'euro sont des moyennes du 8 juin au 8 juillet 2014.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, seuls les multiples d'EBITDA et d'EBIT sont retenus. En effet, le multiple de chiffre d'affaires n'est pas retenu car il ne reflète pas les différences de rentabilité des sociétés comparables. Le PER n'est également pas retenu car il ne reflète pas les différences de structures financières entre les sociétés des échantillons et Vacalians Group.

Les années retenues pour l'application des multiples sont les années 2014, 2015 et 2016.

Les tableaux ci-dessous présentent les multiples boursiers des sociétés retenues :

	Société	Prix	Cap	VE	VE / EBITDA			VE / EBIT		
		(€)	(M€)	(M€)	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Exploitants de tourisme	Pierre & Vacances	34.6	292	683	7.9x	6.6x	6.2x	22.3x	15.0x	12.9x
	Club Méditerranée	19.8	660	795	6.9x	6.2x	5.9x	24.4x	15.4x	13.3x
	Accor	38.6	8,922	9,220	9.9x	9.0x	8.3x	15.8x	13.8x	12.4x
Tour-opérateurs	Kuoni Reisen	293.1	1,159	1,055	5.7x	5.4x	5.0x	8.1x	7.5x	6.8x
	Thomas Cook	1.8	2,538	4,117	6.3x	5.2x	4.8x	9.0x	7.1x	6.4x
	Tui Travel	4.9	5,532	7,337	6.6x	6.2x	5.8x	9.3x	8.5x	7.9x
Médiane					6.8x	6.2x	5.9x	12.5x	11.2x	10.2x

Sources

Datastream (données au 08-07-2014), IBES, consensus d'analystes

Notes

Les états financiers des sociétés de l'échantillon sont calendarisés au 31/10

Capitalisation boursière basée sur une moyenne des cours 1 mois

L'application de la médiane des multiples aux agrégats prévisionnels de Vacalians Group fait ressortir une valorisation :

- de 105,7 M€ par le multiple VE/EBITDA ;
- de 107,0 M€ par le multiple VE/EBIT.

La valeur moyenne retenue de 106,4 M€ correspond à la moyenne des deux multiples.

(C) Synthèse des éléments d'évaluation de Vacalians Group

Méthodologie	Valeur des capitaux propres (M€)	Valeur de la participation (M€)
Transaction récente sur le capital	142.3	61.7
ANC au 31/10/2013	158.1	68.5
Transactions comparables	141.1	61.2
DCF	157.5	68.3
<i>Comparables boursiers (à titre illustratif)</i>	<i>106.4</i>	<i>46.1</i>
Moyenne hors comparables boursiers	149.7	64.9

La valorisation moyenne (hors comparables boursiers) de la participation de Groupe Proméo au capital de Vacalians Group ressort à 64,9 M€. Cette valorisation, telle qu'établie par l'analyse multicritères est légèrement inférieure à la valeur de la participation issue de l'ANC de Vacalians Group qui s'élève à 68,5 M€. La valeur de l'ANC de Vacalians Group est donc retenue pour la valorisation par somme des parties.

Le tableau ci-dessous présente la valorisation de Vacalians sur la base d'une borne basse et d'une borne haute.

Méthodologie	Valeur des capitaux propres (M€)		Valeur de la participation (M€)	
	Borne basse	Borne haute	Borne basse	Borne haute
Transaction récente sur le capital	142.3	142.3	61.7	61.7
ANC au 31/10/2013	158.1	158.1	68.5	68.5
Transactions comparables	141.1	141.1	61.2	61.2
DCF	145.6	170.4	63.1	73.9
<i>Comparables boursiers (à titre illustratif)</i>	<i>105.7</i>	<i>107.0</i>	<i>45.8</i>	<i>46.4</i>

(ii) Evaluation de l'activité de promotion immobilière de Groupe Proméo

L'activité de promotion immobilière de Groupe Proméo regroupe les filiales Proméo Patrimoine et Proméo Participations. Les actifs immobiliers détenus par Proméo Patrimoine sont évalués séparément au paragraphe 2.6.3.

(A) Méthodes et références d'évaluation écartées

L'activité de promotion immobilière de Groupe Proméo n'étant pas une entité juridique, les méthodes et références d'évaluation suivantes ont été écartées.

- Analyse du cours de bourse ;
- Actif net comptable et réévalué ;
- Actualisation des dividendes ;
- Objectifs de cours des analystes de recherche (à titre indicatif) ;
- Transactions récentes sur le capital de la Société.

La méthode des multiples de transactions sur des sociétés comparables n'a pas été retenue dans la mesure où aucune transaction sur une société directement comparable à l'activité de promotion immobilière de Groupe Proméo n'a pu être répertoriée.

(B) Méthodes et références d'évaluation retenues

I. Multiples boursiers de sociétés comparables

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des cours de bourse moyens observés sur un mois et arrêtés au 8 juillet 2014 de sociétés comparables cotées, et d'autre part de leurs agrégats comptables estimés par un consensus d'analystes.

L'échantillon sélectionné est constitué de sociétés françaises spécialisées dans la promotion immobilière :

- Nexity : société française cotée à Paris, Nexity est le 1er Groupe immobilier français intégré intervenant sur l'ensemble des métiers de la promotion et des services immobiliers à destination des particuliers, des entreprises, des investisseurs institutionnels et des collectivités locales. En 2013, Nexity a enregistré 12 322 réservations de logements et a réalisé un chiffre d'affaires de 2,7 Mds€ dont 67% en immobilier résidentiel, 17% en immobilier d'entreprise et 16% en prestations de services immobiliers et de gestion de franchises.
- Kaufman & Broad : société française cotée à Paris, Kaufman & Broad figure parmi les 1ers constructeurs français de logements (appartements et maisons individuelles). En 2013 Kaufman & Broad a enregistré 5 379 réservations de logements et a réalisé un chiffre d'affaires de 1,0 Mds€, dont près de 95% en logements (90% en appartements et 5% en maisons individuelles) et 5% en immobilier d'entreprise.
- Les Nouveaux Constructeurs : société française cotée à Paris, Les Nouveaux Constructeurs est spécialisé dans la promotion de logements neufs (appartements et maisons individuelles). Il se positionne principalement dans le marché de milieu de gamme dans certaines grandes agglomérations de France (61%), Espagne (5%) et Allemagne (34%). En 2013 Les Nouveaux Constructeurs a enregistré 2 310 réservations de logements et a réalisé un chiffre d'affaires de 0,6 Mds€.

Les capitalisations boursières des sociétés comparables correspondent à la valeur moyenne des capitalisations boursières de chacun des comparables du 8 juin au 8 juillet 2014.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, seul le multiple d'EBIT est retenu. En effet, le multiple de chiffre d'affaires n'est pas retenu car il ne reflète pas les différences de rentabilité des sociétés comparables. Le multiple d'EBITDA n'est pas retenu dans la mesure où la société n'établit pas d'EBITDA prévisionnel pour l'activité promotion. Le PER n'est également pas retenu car il ne reflète pas les différences de structures financières entre les sociétés des échantillons et l'activité de promotion immobilière de Groupe Proméo.

Les années retenues pour l'application des multiples sont les années 2014, 2015 et 2016.

Les tableaux ci-dessous présentent les multiples boursiers des sociétés retenues :

Société	Prix	Cap	VE	VE / EBIT		
	(€)	(M€)	(M€)	2014	2015	2016
Nexity	32.7	1,766	1,525	8.5x	7.5x	7.0x
Kaufman & Broad	23.9	498	582	8.2x	6.9x	6.1x
Les Nx Constructeurs	13.2	211	237	10.3x	9.9x	--
Médiane				8.5x	7.5x	6.6x

Sources

Datastream (données au 08-07-2014), IBES, consensus d'analystes

Notes

Les états financiers des sociétés de l'échantillon sont calendarisés au 31/12

Capitalisation boursière basée sur une moyenne des cours 1 mois

L'application de la médiane du multiple VE/EBIT aux agrégats prévisionnels de l'activité de promotion immobilière de Groupe Proméo fait ressortir une valorisation moyenne de 24,2 M€.

II. Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

La méthode DCF consiste à déterminer la valeur d'entreprise de l'activité de promotion immobilière de Groupe Proméo par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent du plan d'affaires 2014-2019 établi par le management de la Société.

Ce plan d'affaires repose sur les hypothèses suivantes :

- estimation prévisionnelle des opérations en cours et lancement d'opérations futures non identifiées (340 lots en 2014 puis développement afin d'arriver à un objectif à partir de 2018 de 840 lots par an – 400 en direct et 440 en co-promotion) ;
- marge sur opérations immobilières basée sur les opérations en cours (impact jusqu'en 2017) et les opérations futures non identifiées (marge de 7% du CA TTC généré par ces opérations de promotion et co-promotion) ;
- marge de gestion basée sur les commissions de gestion (5% promotion et 4% co-promotion, de commercialisation et les frais de structure) ;
- résultat d'exploitation des résidences basé sur les plans d'affaires de Senior'In (gestion de résidences seniors), de la société d'exploitation Monte Bianco Saint Gervais (exploitation et

gestion de la Résidence Hôtel Saint Gervais) et de la gestion du Golf Hôtel de Montpellier-Juvignac. Le résultat d'exploitation de ces activités est négatif ;

- variation du besoin en fonds de roulement (BFR) correspondant aux apports nécessaires aux opérations (6,5% du CA TTC généré par ces opérations de promotion et co-promotion) nets des remboursements d'apports des opérations passées ;
- pas de prise en compte d'investissements.

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs :

- le taux sans risque retenu de 1,8% correspond au taux moyen de l'OAT 10 ans sur les trois derniers mois⁴ (source : Datastream) ;
- le bêta économique de 1,12⁵ retenu correspond à la médiane des bêtas des actifs économiques d'un échantillon de sociétés comparables (Nexity, Kaufman & Broad et Les Nouveaux Constructeurs), parmi lesquelles seules les sociétés ayant un coefficient de corrélation jugé pertinent ont été retenues (source : Bloomberg) ;
- la prime de risque de marché retenue, soit 6,47%, est déterminée de manière indépendante par Oddo Securities ;
- une prime de taille de 3,81%⁶ a été appliquée compte tenu des exigences de rendement supérieures attendues par les investisseurs pour les sociétés de petite taille, comme indiqué dans le rapport du cabinet Morningstar.

La Société n'étant structurellement pas endettée, le coût moyen pondéré du capital correspond au coût des fonds propres et ressort ainsi à 12,90%.

L'actualisation des flux de trésorerie est réalisée à la date du 30 juin 2014.

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif croissant de 2,0% à long terme, en ligne avec le niveau du plan d'affaires établi par le management de la Société, la valeur d'entreprise de l'activité de promotion immobilière de Groupe Proméo ressort à 26,1 M€. La valeur terminale représente 70,0% de la valeur d'entreprise de l'activité de promotion immobilière de Groupe Proméo.

En introduisant une sensibilité de +/- 0,25% sur le coût moyen pondéré du capital et +/- 0,25% sur le taux de croissance à l'infini, la valeur des capitaux propres de l'activité de promotion immobilière de Groupe Proméo s'établit dans une fourchette de 25,5 M€ à 26,9 M€ avec une valeur centrale de 26,1 M€.

		Taux de croissance à l'infini (%)				
		1.50%	1.75%	2.00%	2.25%	2.50%
WACC (%)	12.40%	26.6	27.1	27.6	28.1	28.7
	12.65%	25.9	26.4	26.9	27.4	27.9
	12.90%	25.2	25.7	26.1	26.6	27.1
	13.15%	24.6	25.0	25.5	25.9	26.4
	13.40%	24.0	24.4	24.8	25.2	25.7

⁴ Arrêté au 8 juillet 2014

⁵ Le bêta de l'actif économique ou bêta désendetté, mesure la dispersion des flux de trésorerie futurs d'un actif par rapport à ceux du marché

⁶ Source : 2013 Ibbotson SBBI Risk Premia Over Time Report – Prime déterminée par le cabinet Morningstar pour les entreprises dont la capitalisation boursière est inférieure à 514 M\$

(C) Synthèse des éléments d'évaluation de l'activité de promotion immobilière de Groupe Proméo

Méthodologie	Valeur d'entreprise (M€)
Comparables boursiers	24.2
DCF	26.1
Moyenne	25.1

La valorisation moyenne de l'activité de promotion immobilière de Groupe Proméo ressort à 25,1 M€.

Le tableau ci-dessous présente la valorisation de l'activité de promotion immobilière de Groupe Proméo sur la base d'une borne basse et d'une borne haute.

Méthodologie	Valeur d'entreprise (M€)	
	Borne basse	Borne haute
Comparables boursiers	24.2	24.2
DCF	25.5	26.9

(iii) Evaluation des actifs immobiliers détenus par Proméo Patrimoine

(A) Résidence Hôtel Saint Gervais

La Résidence Hôtel Saint Gervais est située à Saint Gervais, en Haute-Savoie. Elle est exploitée et louée par la société Monte Bianco Saint Gervais détenue à 60% par Proméo Patrimoine et à 40% par MMV. L'actif immobilier est détenu à 100% par Proméo Patrimoine. Il a été évalué sur la base de sa valeur nette comptable pour un montant estimé de 7,7 M€ au 30 juin 2014 après prise en compte de l'amortissement des biens. Le loyer annuel versé par la société d'exploitation s'élève à 0,4 M€. Sur la base d'un taux de rendement de 6%, la Résidence Hôtel Saint Gervais a été évaluée à 5,8 M€.

(B) Golf Hôtel de Montpellier-Juvignac

Le Golf Hôtel de Montpellier-Juvignac est situé près de Montpellier et regroupe un hôtel 3 étoiles, un golf 18 trous ainsi qu'un 9 trous « compact ». Il est exploité par Groupe Proméo. L'actif immobilier, détenu à 100% par Groupe Proméo, a été évalué sur la base de sa valeur nette comptable pour un montant estimé de 2,5 M€ au 30 juin 2014 après prise en compte de l'amortissement des biens. Le loyer annuel (intragroupe) s'élève à 0,3 M€. Sur la base d'un taux de rendement de 6%, le Golf Hôtel de Montpellier-Juvignac a été évalué à 4,4 M€.

(C) Terrain Eze

Le terrain Eze est un terrain non constructible situé à Eze (Alpes-Maritimes) et n'est pas loué à ce jour. Il a été évalué sur la base de sa valeur nette comptable pour un montant estimé de 0,1 M€ au 30 juin 2014.

(D) Appartement Beausoleil

L'appartement Beausoleil est situé à Beausoleil (Alpes-Maritimes). Il a été évalué sur la base de sa valeur nette comptable pour un montant estimé de 5,5 K€ au 30 juin 2014 après prise en compte de l'amortissement des biens. Le loyer annuel s'élève à 2,1 K€. Sur la base d'un taux de rendement de 6%, l'appartement Beausoleil a été évalué à 34,4 K€.

(E) Appartement Don Juan

L'appartement Don Juan est situé à Sète (Hérault). Il a été évalué sur la base de sa valeur nette comptable pour un montant estimé de 7,7 K€ au 30 juin 2014 après prise en compte de l'amortissement des biens. Le loyer annuel s'élève à 3,7 K€. Sur la base d'un taux de rendement de 6%, l'appartement Don Juan a été évalué à 62,0 K€.

(F) Synthèse des éléments d'évaluation des actifs immobiliers détenus par Proméo Patrimoine

L'analyse des actifs immobiliers détenus par Proméo Patrimoine fait ressortir une fourchette de valorisation comprise entre 10,3 M€ et 10,4 M€ et une valorisation moyenne de 10,4 M€.

en M€	VNC	Valeur de marché*
Gervais	7.7	5.8
Golf	2.5	4.4
Eze	0.1	0.1
Beausoleil	0.0	0.0
Don Juan	0.0	0.1
Valeur totale des actifs	10.3	10.4

(*) : Valeur de marché calculée sur la base d'un rendement par rapport au loyer à l'exception du terrain Eze (prise en compte de la VNC car terrain non loué)

(iv) Evaluation de la participation de Groupe au capital d'Immo Invest

Immo Invest est la filiale de gestion patrimoniale, détenue à hauteur de 95% par Groupe Proméo. Au 31 décembre 2013, Immo Invest détenait trois bâtiments :

- le Château de la Devèze, situé à Béziers (Hérault) et non loué à ce jour ;
- le Capitole, local commercial, situé à Villeneuve-lès-Béziers (Hérault) et non loué à ce jour ;
- le Diamant, immeuble de bureau, cédé en avril 2014 pour une valeur de 1 350 K€.

La participation de Groupe Proméo dans Immo Invest a été évaluée suivant la méthode de l'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'ANC des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan. L'ANR consiste donc à évaluer séparément les actifs et passifs (hors capitaux propres) en tenant compte de l'ensemble des éléments non reflétés par le bilan.

(A) Evaluation des actifs

- actifs financiers destinés à être cédés pour un montant de 0,4 M€ (0,3 M€ pour le Château de la Devèze et 0,1 M€ pour le Capitole) ;
- valeur de cession du Diamant pour un montant de 1,4 M€ ;
- autres actifs courants et non courants pour un montant de 0,4 M€.

(B) Evaluation des passifs

- Emprunts et dettes financière pour un montant de 0,1 M€
- Passif financiers destinés à être cédés (correspondant aux emprunts relatifs aux immeubles des d'Immo Invest) d'un montant de 0,8 M€ ;
- pour un montant de 0,8 M€ ;
- Autres passifs courants et non courants pour un montant de 0,6 M€.

(C) Synthèse des éléments d'évaluation d'Immo Invest

L'ANR d'Immo Invest ressort à 0,7 M€ et la participation de Groupe au capital d'Immo Invest a été évaluée à 0,6 M€.

(v) Synthèse de la somme des parties

Somme des parties	M€
Valeur d'entreprise de la Promotion	25.1
Participation dans Immo Invest (95%)	0.6
Valeur d'entreprise des actifs immobiliers détenus par Proméo Patrimoine	10.4
Participation dans Vacalians (43.35%)	68.5
Dette nette retraitée Groupe Proméo	(13.9)
Valeur induite des capitaux propres Groupe Proméo (M€)	90.8
Valeur induite des capitaux propres Groupe Proméo (en € par action)	30.84

Le Prix de l'Offre sur les Actions extériorise une prime de 8,6% par rapport à la valeur centrale extériorisée par la méthode de la somme des parties.

Le tableau ci-dessous présente la valorisation de Groupe Proméo par somme des parties sur la base d'une borne basse et d'une borne haute.

Somme des parties (M€)	Borne basse	Borne haute
Valeur d'entreprise de la Promotion	24.2	26.9
<i>Méthode DCF</i>	25.5	26.9
<i>Comparables boursiers</i>	24.2	24.2
Quote-part de la valeur d'entreprise d'Immo invest (95%)	0.6	0.6
Valeur d'entreprise des actifs immobiliers détenus par Proméo Patrimoine	10.3	10.4
<i>Valeur nette comptable</i>	10.3	10.3
<i>Valeur de marché</i>	10.4	10.4
Participation dans Vacalians (43.35%)	61.2	73.9
<i>Transaction récente sur le capital</i>	61.7	61.7
<i>Valorisation dans les comptes Groupe Proméo</i>	68.5	68.5
<i>Méthode DCF</i>	63.1	73.9
<i>Transactions comparables</i>	61.2	61.2
<i>Comparables boursiers (à titre illustratif)</i>	45.8	46.4
Dette nette retraitée Groupe Proméo	(13.9)	(13.9)
Valeur induite des capitaux propres Groupe Proméo (M€)	82.3	97.9
Valeur induite des capitaux propres Groupe Proméo (en € par action)	27.98	33.26

3.3 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sur les Actions

Le Prix de l'Offre sur les Actions proposé de 33,50 € par action de Groupe Proméo s'apprécie au regard des méthodes et références retenues dans le tableau suivant :

Méthodes retenues	Valeur par action Groupe Proméo induite (€)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre
Analyse du cours de bourse		
Cours de clôture au 21 juillet 2014	20.94	60.0%
CMP 20 jours*	21.49	55.9%
CMP 60 jours*	19.18	74.7%
CMP 120 jours*	18.92	77.1%
CMP 250 jours*	19.44	72.3%
Cours le plus haut au cours de 250 derniers jours*	22.20	50.9%
Cours le plus bas au cours de 250 derniers jours*	16.00	109.4%
ANC au 31 décembre 2013	30.62	9.4%
Somme des parties	30.84	8.6%

Note : * Jours de bourse : jours où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

Le tableau ci-dessous présente le Prix de l'Offre sur les Actions au regard des bornes basses et bornes hautes des méthodes et références retenues.

Méthodes retenues	Valeur par action Groupe Proméo induite (€)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre
Analyse du cours de bourse		
Cours de clôture au 21 juillet 2014	20.94	60.0%
CMP 20 jours*	21.49	55.9%
CMP 60 jours*	19.18	74.7%
CMP 120 jours*	18.92	77.1%
CMP 250 jours*	19.44	72.3%
Cours le plus haut au cours de 250 derniers jours*	22.20	50.9%
Cours le plus bas au cours de 250 derniers jours*	16.00	109.4%
ANC au 31 décembre 2013	30.62	9.4%
Somme des parties		
Borne basse	27.98	19.7%
Borne haute	33.26	0.7%

Note : * Jours de bourse : jours où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

3.4 Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'offre sur les BSAAR

Les BSAAR de Groupe Proméo ont été détachés de l'émission, en février 2008, d'obligations à bons de souscription et ou d'acquisition d'actions remboursables à maturité cinq ans. Le lecteur pourra se référer au prospectus ayant reçu de l'AMF le visa n°08-004 en date du 10 janvier 2008 (le « Prospectus »).

Chacune des 34 500 obligations d'un nominal de 1 000 € était assortie de 20 BSAAR, soit un total de 690 000 BSAAR donnant lieu potentiellement à l'émission d'un maximum de 690 000 actions de la Société à l'origine et de 993 600 actions de la Société à ce jour compte tenu de l'évolution de la parité. A la date du présent document, il reste 690 000 BSAAR en circulation.

Principales caractéristiques des BSAAR	
Code ISIN	FR0010563916
Prix d'Exercice	70,88 euros
Parité d'Exercice	1,44 action nouvelle portant jouissance courante pour 1 BSAAR
Durée	7 ans
Période d'exercice	A tout moment, du 12 février 2010 au 12 février 2015 inclus
Échéance	Le 12 février 2015
Remboursement anticipé à 0,01 €	Au gré de la Société, à compter du 12 février 2013 jusqu'au 12 février 2015, si le produit du cours de l'action et de la Parité d'Exercice excède 140 % du Prix d'Exercice, soit 99,23 euros et 68,91 euros après ajustement de la parité d'exercice.
Nombre d'actions susceptibles d'être émises par exercice de la totalité des BSAAR	Sous réserve d'ajustements éventuels, 690 000 BSAAR donneraient lieu à l'émission de 993 600 actions représentant 32% du capital et 32% des droits de vote de la Société sur la base du nombre d'actions composant le capital social à la date de la Note d'Opération.
Incessibilité des BSAAR	Les BSAAR ne pourront pas être cédés par leurs titulaires pendant une période de deux ans à compter du lendemain de leur émission, soit jusqu'au 11 février 2010 inclus. Par exception, les BSAAR deviendront cessibles en cas d'offre publique sur les actions de la Société ou en cas de rachat des BSAAR par la Société.
Cotation des BSAAR	Les BSAAR sont admis aux négociations sur Alternext de Euronext Paris depuis le 12 février 2010.

La valeur théorique des BSAAR présentée ci-après est issue d'un outil d'évaluation fondé sur le modèle binomial de Cox-Ross-Rubinstein.

Les hypothèses suivantes ont été retenues :

- Valeur de référence de l'action Groupe Proméo sous-jacente correspondant au Prix de l'Offre sur les Actions, soit 33,50 € ;
- Taux de prêt-emprunt de titres de 2,0% ;

- Volatilité de l'action Groupe Proméo sous-jacente de 35,0% ;
- Rendement de l'action Groupe Proméo sous-jacente de 3,5%.

En introduisant une sensibilité de +/- 1% sur la volatilité de l'action Groupe Proméo et en faisant varier le cours de référence (Prix de l'Offre sur les Actions, ANC et valeur induite par la somme des parties), la valeur théorique d'un BSAAR s'établit dans une fourchette de 0,13 € à 0,43 € avec une valeur centrale sur la base d'un cours de référence égal au Prix de l'Offre sur les Actions de 0,38 €.

		Volatilité du sous-jacent			
		34.0%	35.0%	36.0%	
Valeur de référence du sous-jacent	Prix de l'Offre (€)	33.50	0.33	0.38	0.43
	ANC au 31/12/2013 (€)	30.62	0.13	0.16	0.18
	Somme des parties (€)	30.84	0.14	0.17	0.20
	Cours spot - à titre illustratif (€)	20.94	0.00	0.00	0.00

Le prix proposé dans la cadre de l'Offre sur les BSAAR s'établit à 0,50 €.

4. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1 Initiateurs

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

Batipart Invest,
représentée par M. Charles Ruggieri, président

Financière OG,
représentée par M. Olivier Ganivenq, gérant

4.2 Etablissement Présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, *Oddo Corporate Finance*, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'elle a examinée sur la base des informations communiquées par les Initiateurs, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Oddo Corporate Finance