

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



INITIEE PAR
YELED INVEST

PRESENTEE PAR
**ARKEON
FINANCE**

Termes de l'Offre

Prix de l'Offre : 40,00 EUROS PAR ACTION

Durée de l'Offre : 10 JOURS DE NEGOCIATION

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



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers ("AMF") a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 22 juillet 2014, apposé le visa n° 14-426 en date du 22 juillet 2014 sur la présente note d'information.

Cette note d'information a été établie par la société YELED INVEST et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié "si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF et dans la mesure où les actions détenues par les actionnaires minoritaires d'ORCHESTRA-PREMAMAN ne représenteront pas plus de 5% du capital ou des droits de vote à la suite de l'Offre, YELED INVEST avait l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire une fois l'avis de résultat de l'offre publique d'achat simplifiée publié par l'Autorité des marchés financiers et au plus tard dans un délai de trois mois à l'issue de sa clôture. Les actions ORCHESTRA-PREMAMAN non apportées à l'Offre auraient dû être transférées à l'initiateur moyennant une indemnisation de 40,00 euros par action ORCHESTRA-PREMAMAN, égale au prix de l'Offre (nette de tous frais).

Toutefois, compte tenu de la décision du Collège de l'AMF en date du 22 juillet 2014 qui déclare conforme le projet d'offre publique d'achat simplifiée sans qu'à son issue ne puisse intervenir un retrait obligatoire, l'Initiateur ne sera ni en mesure de mettre en œuvre le retrait obligatoire ni en mesure de demander la radiation des titres de la Société une fois publié l'avis de résultat de l'offre publique d'achat simplifiée.

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

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

Sommaire

1. Présentation de l'offre	4
1.1 Contexte de l'Offre.....	5
1.1.1 Regroupement des actions ORCHESTRA-PREMAMAN détenues par la famille GOTLIB	5
1.1.2 Regroupement des actions ORCHESTRA-PREMAMAN détenues par la famille MESTRE	5
1.1.3 Réorganisation de l'actionnariat des familles MESTRE et GOTLIB au capital d'ORCHESTRA- PREMAMAN.....	6
1.1.4 Communication liée au projet d'Offre – Début de la période de pré-offre	7
1.1.5 Répartition du capital et des droits de vote d'ORCHESTRA-PREMAMAN	8
1.1.6 Déclaration de franchissement de seuils	9
1.1.7 Historique des acquisitions d'actions réalisées sur le marché par les membres des familles MESTRE et GOTLIB au cours des 12 mois précédant l'Offre	10
1.2 Motifs et intentions de l'initiateur pour les douze mois à venir.....	11
1.2.1 Motifs de l'opération.....	11
1.2.2 Intentions de l'initiateur pour les 12 mois à venir	11
1.3 Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre	14
 2. Caractéristiques de l'Offre	 15
2.1 Termes et conditions de l'Offre	15
2.2 Nombre de titres susceptibles d'être apportées à l'Offre.....	16
2.3 Modalités de l'Offre	16
2.4 Calendrier indicatif de l'Offre	18
2.5 Mode de financement de l'Offre.....	18
2.5.1 Coûts liés à l'Offre	18
2.5.2 Mode de financement de l'Offre.....	19
2.6. Restrictions concernant l'étranger	19
2.7 Régime fiscal de l'Offre	20
2.7.1 Personnes physiques résidentes fiscales en France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel	21
2.7.2 Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés	23
2.7.3 Actionnaires non résidents.....	24
2.7.4 Autres situations.....	25
2.7.5 Droits d'enregistrement	25

3. Eléments d'appréciation du prix de l'Offre.....	26
3.1 Méthodes d'évaluation écartées.....	27
3.1.1 Actualisation des dividendes	27
3.1.2 Actif net Comptable.....	27
3.1.3 Actif net réévalué	27
3.1.4 Objectif de cours des analystes	27
3.1.5 Transaction récente portant sur le capital d'ORCHESTRA-PREMAMAN	27
3.1.6 Multiples de transactions comparables	28
3.2 Méthodes d'évaluation à titre principal	29
3.2.1 Référence aux cours de bourse historiques	29
3.2.2 Méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF)	32
3.2.3 Méthode des multiples de sociétés comparables cotées	37
3.3 Synthèse des évaluations	41
 4. Informations relatives à l'initiateur.....	 42
 5. Personnes assumant la responsabilité de la note d'information.....	 42
5.1 Pour l'Initiateur.....	42
5.2 Pour la présentation de l'Offre	42

1. Présentation de l'offre

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

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

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

L'Offre porte sur la totalité des actions ORCHESTRA-PREMAMAN non détenues par l'initiateur, à l'exclusion des actions autodétenues et des quatre titres détenus directement par les administrateurs, soit au total 115.958 actions représentant 3,62% du capital et des droits de vote de la société³.

En conséquence, en application des dispositions de l'article L.433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF, YELED INVEST avait l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire des actions qu'il ne détiendrait pas encore, le plus tôt possible après la clôture de l'Offre, moyennant une indemnisation de 40,00 euros par action⁴, nette de tous frais, égale au prix de l'Offre. Toutefois, compte tenu de la décision du collège de l'AMF en date du 22 juillet 2014 qui déclare conforme le projet d'offre publique d'achat simplifiée sans qu'à son issue ne puisse intervenir un retrait obligatoire, l'Initiateur ne sera ni en mesure de mettre en œuvre le retrait obligatoire ni en mesure de demander la radiation des titres de la Société une fois publié l'avis de résultat de l'offre publique d'achat simplifiée.

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

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

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

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

² Le prix par action s'entend ex-coupon. Le coupon a été détaché et mis en paiement respectivement les 26 et 30 mai 2014 (cf. 1.2.2.6 de la présente note d'information).

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

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

1.1 Contexte de l'Offre

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

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

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

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

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

Le 3 juillet 2013, la société Financière Mestre Hong Kong Limited a acquis hors marché 95.000 actions ORCHESTRA-PREMAMAN auprès de différents membres de la famille GOTLIB (cf. 1.1.1 de la présente note d'information) et a rejoint le concert groupe familial MESTRE vis-à-vis de la société ORCHESTRA-PREMAMAN.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

¹¹ Financière Mestre Hong Kong Limited a acquis sur le marché 1.402 titres ORCHESTRA-PREMAMAN entre le 15 et le 17 juillet 2013 (cf. 1.1.6 de la présente note d'information) et M Pierre Mestre et Mme Chantal MESTRE ont conservé les actions de la Société qu'ils détiennent directement à savoir respectivement 1.101 actions et 10 actions ORCHESTRA-PREMAMAN.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

1.1.5 Répartition du capital et des droits de vote d'ORCHESTRA-PREMAMAN

A la connaissance de l'initiateur, à la date de la présente note d'information, le capital social et le nombre total de droits de vote d'ORCHESTRA-PREMAMAN sont répartis comme suit :

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

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

1.1.6 Déclaration de franchissement de seuils

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

- Par courrier du 10 juillet 2013, le concert constitué par MM Charles GOTLIB, Marcel GOTLIB, William GOTLIB, Mme Batia GOTLIB et les sociétés Bagogest, Chargogest, Magogest, Vegotex, Wigogest et Gestico a déclaré avoir franchi en baisse le 3 juillet 2013 les seuils de 30% du capital et des droits de vote de la société ORCHESTRA-PREMAMAN. Ce franchissement de seuil résulte de la cession hors marché de 95.000 actions au profit de la société Financière Mestre Hong Kong (cf. § 1.1.1 de la présente note d'information) ;
- Par courriers du 17 juillet 2013, la Société GOLAMI (à présent dénommée YELED INVEST) a déclaré à titre de régularisation avoir franchi en hausse les seuils de 5%, 10%, 15%, 20% et 25% du capital et des droits de vote de la société ORCHESTRA-PREMAMAN et détenir 945.446 actions ORCHESTRA-PREMAMAN. Par ces mêmes courriers, le concert constitué par MM Charles GOTLIB, Marcel GOTLIB, William GOTLIB, Batia GOTLIB et les sociétés Bagogest, Chargogest, Magogest, Vegotex International, Wigogest et Gestico a déclaré, à titre de régularisation, avoir franchi en baisse le 4 juillet les seuils de 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de la société ORCHESTRA-PREMAMAN et détenir 2 actions ORCHESTRA-PREMAMAN¹⁵. Par ces mêmes courriers, les sociétés Bagogest, Chargogest et Magogest ont chacune déclaré à titre de régularisation avoir franchi individuellement en baisse le 4 juillet 2013 les seuils de 5% du capital et des droits de vote de la société ORCHESTRA-PREMAMAN et ne plus détenir directement aucune action ORCHESTRA-PREMAMAN. Ces franchissements de seuils résultent de l'acquisition hors marché par la société GOLAMI le 4 juillet 2013 de 945.446 actions ORCHESTRA-PREMAMAN.
- Par courrier du 2 avril 2014 complété par un courrier du 4 avril 2014, la société YELED INVEST a déclaré avoir franchi le 1^{er} avril 2014 individuellement en hausse les seuils de 30%, 1/3, 50% et 2/3 du capital et des droits de vote de la société ORCHESTRA-PREMAMAN et détenir 2.867.143 actions ORCHESTRA-PREMAMAN représentant 89,58% du capital et des droits de vote de la Société. Ces franchissements de seuil résultent de l'acquisition hors marché le 1^{er} avril 2014, auprès du concert groupe familial Mestre, de 1.921.697 actions ORCHESTRA-PREMAMAN représentant autant de droits de vote, soit 60,04% du capital et des droits de vote de la Société. A cette occasion, le concert groupe familial Mestre a franchi en baisse les seuils de 50%, 1/3, 30%, 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote.

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

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

1.1.7 Historique des acquisitions d'actions réalisées sur le marché par les membres des familles MESTRE et GOTLIB au cours des 12 mois précédant l'Offre

Outre les transactions hors marché précitées aux paragraphes précédents (§ 1.1.1, § 1.1.2 et § 1.1.3 de la présente note d'information), à l'exception de Financière Mestre Hong Kong Limited qui a acquis 1.402 titres ORCHESTRA-PREMAMAN sur le marché, aucun membre des familles GOTLIB et MESTRE n'a acquis directement ou indirectement, seul ou de concert, d'actions ORCHESTRA-PREMAMAN au cours des 12 derniers mois précédant le 2 avril 2014.

Le tableau ci-dessous présente le détail des acquisitions d'actions ORCHESTRA-PREMAMAN réalisées par Financière Mestre Hong Kong Limited sur les 12 mois précédents le 2 avril 2014 :

Date	Nombre d'actions	Prix unitaire de chaque action acquise (en euros)
lundi 15 juillet 2013	187	34,05
lundi 15 juillet 2013	83	34,05
lundi 15 juillet 2013	100	33,96
lundi 15 juillet 2013	54	33,96
lundi 15 juillet 2013	30	33,96
mardi 16 juillet 2013	19	34,5
mardi 16 juillet 2013	73	34,5
mardi 16 juillet 2013	8	34,5
mercredi 17 juillet 2013	215	37
mercredi 17 juillet 2013	13	37
mercredi 17 juillet 2013	40	36,99
mercredi 17 juillet 2013	100	36,9
mercredi 17 juillet 2013	106	35,5
mercredi 17 juillet 2013	77	35,5
mercredi 17 juillet 2013	23	35,5
mercredi 17 juillet 2013	77	35,5
mercredi 17 juillet 2013	77	35,5
mercredi 17 juillet 2013	50	35,02
mercredi 17 juillet 2013	57	34,3
mercredi 17 juillet 2013	3	34,3
mercredi 17 juillet 2013	10	34,3

1.2 Motifs et intentions de l'initiateur pour les douze mois à venir

1.2.1 Motifs de l'opération

Le projet d'Offre a été déposé le 23 mai 2014. Avant son dépôt, l'expert indépendant nommé par le conseil d'administration d'ORCHESTRA-PREMAMAN, le cabinet CAPIVAL, représenté par M. Sébastien MATYKOWSKI, a rendu son rapport le 23 mai 2014 conformément aux dispositions des articles 261-1 I et II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Ce rapport est reproduit dans son intégralité dans le projet de note en réponse d'ORCHESTRA-PREMAMAN, qui a été déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public le 26 mai 2014.

Compte tenu du faible nombre d'actions ORCHESTRA-PREMAMAN demeurant détenues par le public représentant 3,62% du capital et des droits de vote de la Société, l'initiateur souhaitait requérir, le plus tôt possible après la clôture de l'Offre, la radiation des actions ORCHESTRA-PREMAMAN du marché réglementé NYSE Euronext Paris et la mise en œuvre du retrait obligatoire moyennant indemnisation par action ORCHESTRA-PREMAMAN égale au prix offert dans le cadre de l'Offre (nette de tous frais), 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. Ce retrait de cote concomitant au retrait obligatoire aurait permis à la Société de s'affranchir des contraintes réglementaires et des coûts résultant de l'admission aux négociations sur un marché réglementé.

Toutefois, compte tenu de la décision du collège de l'AMF en date du 22 juillet 2014, l'initiateur ne sera ni en mesure de mettre en œuvre le retrait obligatoire ni en mesure de demander la radiation des actions de la Société après la publication de l'avis de résultat de l'offre publique d'achat simplifiée.

Dans ce contexte, l'Offre vise également à fournir aux actionnaires minoritaires une opportunité de liquidité immédiate selon des conditions financières examinées par l'AMF, dans le cadre de sa décision de conformité.

1.2.2 Intentions de l'initiateur pour les 12 mois à venir

L'initiateur n'a pas l'intention de modifier des orientations commerciales et financières de ORCHESTRA-PREMAMAN ni d'apporter au cours des 12 prochains mois de modifications aux plans commerciaux, financiers, sociaux et d'une manière générale de modifier les orientations actuelles.

1.2.2.1 Politique stratégique, industrielle et commerciale

La Société entend poursuivre ses activités dans la continuité de la stratégie actuellement mise en œuvre.

Toutefois, dans le cadre de son développement par croissance externe, le 9 mai 2014, ORCHESTRA-PREMAMAN Belgium¹⁶ a fait l'acquisition des magasins de l'enseigne Home Market¹⁷ (filiale belge du Groupe Saint-Maclou). Cette transaction prévoit la prise en charge du plan de restructuration engagé par les cédants. Cette acquisition permet au groupe ORCHESTRA-PREMAMAN de disposer d'un réseau composé d'une quarantaine de magasins succursales, soit la création de 20 points de vente après fermeture des doublons, tous situés au BELUX (55.000 m² environ, soit 30.000 m² de création de surface à 85 % en Puériculture). L'intérêt pour ORCHESTRA-PREMAMAN est d'optimiser son maillage et sa présence sur le territoire BELUX en ayant ainsi accès à des points de vente de plus grande surface et/ou mieux situés que les actuels points de vente (qui correspondent à ceux obtenus par l'acquisition de Prémaman) et d'atteindre immédiatement la taille critique dans le métier de la puériculture.

YELED INVEST n'a pas l'intention, à l'issue de l'Offre, de modifier substantiellement la stratégie de la Société. Il est prévu de poursuivre le développement d'ORCHESTRA-PREMAMAN dans ses métiers actuels et l'Offre ne devrait avoir aucun impact sur la politique commerciale, industrielle et financière de l'entreprise. Il est précisé, en tant que de besoin, que l'initiateur ne projette aucune restructuration à l'issue de l'Offre et qu'aucune décision n'a été prise à ce jour concernant une fusion entre la Société et YELED INVEST.

1.2.2.2 Orientations en matière d'emploi

L'initiateur ne prévoit pas que l'Offre ait des conséquences particulières sur les effectifs et la politique sociale de la Société. L'Offre s'inscrit dans la continuité de la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines de la Société. Il est prévu de maintenir dans ses fonctions l'équipe actuelle de direction.

Cependant, l'entité Etablissements Fernand Devresse¹⁸ récemment rachetée traversait des difficultés depuis plusieurs années et a accumulé plus de 10M€ de pertes au cours des 3 derniers exercices. Au jour de l'acquisition, la société Home Market employait environ 230 personnes dont près de 180 personnes dans le réseau de magasins. Les termes de l'acquisition de l'intégralité des actions de la Société Etablissements Fernand Devresse en date du 9 mai 2014 prévoient la mise en œuvre d'un plan de licenciement d'une partie du personnel engagé par les cédants. Ainsi, l'intégration progressive de Home Market au sein du groupe ORCHESTRA-PREMAMAN passe par des discussions avec les instances représentatives du personnel conformément aux règles prescrites par le droit du travail en Belgique et au statut des salariés du groupe ORCHESTRA-PREMAMAN.

Ainsi, l'initiateur entend continuer à développer les activités du groupe ORCHESTRA-PREMAMAN, à adapter son organisation à ses choix stratégiques et aux évolutions de son métier.

¹⁶ Société Anonyme de droit belge, filiale du groupe ORCHESTRA-PREMAMAN.

¹⁷ Réseau de magasins exploité par la Société Etablissements Fernand Devresse.

¹⁸ Société détenant le réseau de magasins « Home Market ».

1.2.2.3 Composition des organes sociaux et de direction de la Société

Nous rappelons qu'à la suite du regroupement le 4 juillet 2013 des actions ORCHESTRA-PREMAMAN détenues par les membres de la famille GOTLIB (à l'exception de deux actions conservées par MM. Charles et Marcel GOTLIB) au sein de GOLAMI (renommée par la suite YELED INVEST), la société GOLAMI avait déclaré qu'elle n'entendait pas mettre en œuvre de nouvelles stratégies vis-à-vis de la Société et qu'elle n'envisageait pas de demander sa nomination ou celle d'une ou plusieurs personnes comme administrateur étant précisé que deux associés (MM Charles et Marcel GOTLIB) exerçaient le mandat d'administrateur de la Société.

Par ailleurs, ni la mise en place de l'Offre, ni l'acquisition récente de Home Market, n'entraînera de changement au sein des organes sociaux et de la direction de la Société.

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité actuelle d'ORCHESTRA-PREMAMAN. De ce fait, la réalisation de l'Offre n'entraînera pas de modification de la politique de la Société en matière d'effectifs, de politique salariale et de gestion des ressources humaines, ni de modification de la politique en matière d'actionnariat des salariés et de politique de motivation.

1.2.2.4 Options d'achat et de souscription d'actions

A la date de la présente note d'information, il n'a été consenti par le conseil d'administration d'ORCHESTRA-PREMAMAN aucune option de souscription ou d'achats d'actions, et il n'a été admis aucun titre donnant le droit d'acquérir ou de souscrire aux actions ORCHESTRA-PREMAMAN.

1.2.2.5 Intentions concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et le maintien de la cotation d'ORCHESTRA-PREMAMAN à l'issue de l'Offre

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, les actions détenues par des actionnaires minoritaires d'ORCHESTRA-PREMAMAN ne représentant pas plus de 5% du capital et des droits de vote de la Société, l'initiateur avait l'intention de requérir le plus tôt possible après la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire des actions ORCHESTRA-PREMAMAN qu'il ne détenait pas, moyennant le paiement d'une indemnisation de 40,00 euros par action ORCHESTRA-PREMAMAN, nette de tous frais. Une demande aurait été adressée en ce sens à l'AMF, dès la clôture de l'Offre.

Compte tenu de ces intentions, conformément à l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, ORCHESTRA-PREMAMAN avait nommé le 3 avril 2014 le cabinet CAPIVAL représenté par M. Sébastien MATYKOWSKI, en qualité d'expert indépendant, mandaté aux fins de se prononcer sur le caractère équitable des termes et conditions financières de l'Offre, suivie d'un retrait obligatoire.

Toutefois, compte tenu de la décision du Collège de l'AMF en date du 22 juillet 2014 qui déclare conforme le projet d'offre publique d'achat simplifiée sans qu'à son issue ne puisse intervenir un retrait obligatoire, l'Initiateur ne sera ni en mesure de mettre en œuvre le retrait obligatoire ni en mesure de demander la radiation des titres de la Société une fois publié l'avis de résultat de l'offre publique d'achat simplifiée.

1.2.2.6 Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes d'ORCHESTRA-PREMAMAN est examinée en accord avec la capacité distributrice de la Société, sa situation financière et ses besoins financiers. Cette intention ne constitue toutefois en aucun cas un engagement. Dans ce cadre, le conseil d'administration, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, se réserve le droit de proposer aux prochaines assemblées générales de ne pas verser de dividendes.

Compte tenu du bilan certifié et du bénéfice net distribuable de la Société au 28 février 2014, le Conseil d'Administration qui s'est tenu le 21 mai 2014 a décidé de convoquer pour le 29 juillet 2014 l'Assemblée Générale annuelle qui approuvera les comptes clos le 28 février 2014. Il a également décidé de proposer à cette Assemblée la distribution en numéraire aux actionnaires¹⁹ d'un dividende de 2,50€ par action, la date de détachement du coupon et la date de mise en paiement prévisionnelles étant respectivement les 30 juillet et 4 août 2014.

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

1.2.2.7 Intérêts de l'Offre pour les actionnaires d'ORCHESTRA-PREMAMAN

L'Offre permet aux actionnaires d'ORCHESTRA-PREMAMAN de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation.

Le prix proposé par action ORCHESTRA-PREMAMAN dans le cadre de l'Offre fait apparaître une prime de 32,54 % par rapport au prix auquel ont eu lieu les dernières transactions le 1er avril 2014 par la famille Mestre, de 6,07 % sur le dernier cours du 28 mars 2014, avant suspension de cours, de 8,58 % sur la moyenne des cours pondérés sur les 3 derniers mois de bourse avant l'annonce de la suspension du cours, de 24,26 % sur la moyenne des cours pondérés sur les 6 derniers mois avant l'annonce de la suspension du cours, et de 3,23 % par rapport au prix central ressortant de la valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles réalisée par l'établissement présentateur de l'Offre.

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

Il n'existe aucun accord entre les actionnaires de YELED Invest concernant la gouvernance de la Société.

Il n'existe pas d'autres accords entre les actionnaires de YELED Invest que les accords de cessions et d'apports préalables à l'Offre décrits à la section 1.1 de la présente Note d'information.

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

A l'exception de ce qui est mentionné dans la présente note d'information, en particulier en ce qui concerne les accords de cessions et d'apports préalables à l'Offre décrits à la section 1.1 de la présente note d'information, à la date de la présente note d'information, l'initiateur n'a pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2.1 Termes et conditions de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 23 mai 2014 par ARKEON Finance, agissant en qualité d'établissement présentateur. Conformément à l'article 233-1-1° du règlement général de l'AMF, l'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée.

L'initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires d'ORCHESTRA-PREMAMAN, les actions de la Société qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre, au prix de 40,00 euros, pendant une période de dix jours de négociation.

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

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF le 23 mai 2014 sous le numéro 214C0891.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note d'information est diffusé le 23 mai 2014. Le projet de Note d'information était disponible sur les sites internet de l'AMF et d'ORCHESTRA-PREMAMAN.

L'AMF a publié sur son site internet une déclaration de conformité de l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires applicables. Cette déclaration de conformité emporte visa de la Note d'information, conformément à l'article 231-33 du règlement général de l'AMF.

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 de l'initiateur, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de l'initiateur et d'ARKEON Finance. Ils seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'ORCHESTRA-PREMAMAN (www.orchestra-kazibao.com/informations-financieres/).

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.

Un calendrier indicatif de l'Offre figure au paragraphe 2.4 ci-dessous.

2.2 Nombre de titres susceptibles d'être apportées à l'Offre

A la date de la présente note d'information, YELED INVEST détient 2.867.143 actions ORCHESTRA-PREMAMAN représentant 89,58% des actions et des droits de vote théoriques de la société.

En application des dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions ORCHESTRA-PREMAMAN non détenues par l'initiateur, soit un nombre maximum de 333.446 actions²⁰ ORCHESTRA-PREMAMAN :

- 115.958²¹ actions non détenues par l'initiateur représentant 3,62% du capital et de droits de vote de la Société ;
- 217.488 actions auto-détenues par la Société représentant 6,80% du capital de la Société, étant précisé que ces actions ne seront pas apportées à l'Offre conformément à une décision du Conseil d'administration de la Société en date du 26 mai 2014 et ne seront pas visées par l'Offre.

A la connaissance de l'initiateur, à la date de la présente note d'information, il n'existe aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

2.3 Modalités de l'Offre

Le projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF le 23 mai 2014 par ARKEON Finance, en qualité d'établissement présentateur. Il a été mis en ligne sur le site de l'AMF (www.amf-france.org), et peut être obtenu sans frais auprès d'ARKEON Finance en application de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF. Un communiqué relatif aux termes du projet d'Offre a été diffusé par l'initiateur le 23 mai 2014.

L'AMF a publié sur son site internet, à l'issue de son examen, une décision motivée relative à la présente Offre après s'être assurée de la conformité de la présente Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables.

En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité emporte visa de la note d'information de l'initiateur et de la note en réponse d'ORCHESTRA-PREMAMAN.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'initiateur seront disponibles sur les sites internet d'ORCHESTRA-PREMAMAN (www.orchestra-kazibao.com/informations-financieres/) et de l'AMF et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles gratuitement après d'ARKEON Finance. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par l'initiateur.

²⁰ Sur la base du nombre de droits de vote théoriques, en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

²¹ A l'exception des quatre actions détenues directement par les administrateurs d'ORCHESTRA-PREMAMAN.

Avant l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier et NYSE Euronext publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

Il est prévu que l'Offre reste ouverte pendant une période de 10 jours de négociation. Pendant la durée de l'Offre, ARKEON Finance, agissant pour le compte de l'initiateur, s'engage irrévocablement à acquérir en bourse, par l'intermédiaire d'ARKEON Finance, au prix de 40,00 euros, toute quantité d'actions ORCHESTRA-PREMAMAN qui sera présentée sur le marché.

Les actionnaires d'ORCHESTRA-PREMAMAN qui souhaiteraient apporter leurs actions 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.

Les actions ORCHESTRA-PREMAMAN détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction de propriétaires d'actions ORCHESTRA-PREMAMAN inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif, ce qui pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

Les actions ORCHESTRA-PREMAMAN présentées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions ORCHESTRA-PREMAMAN apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

L'acquisition des titres dans le cadre de l'Offre se fera, conformément à la loi, par l'intermédiaire d'ARKEON Finance, agissant en qualité d'intermédiaire pour le compte de l'initiateur. L'Offre s'effectuant par achats dans le marché, le règlement-livraison des actions cédées interviendra au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans les trois jours de négociation après chaque exécution, 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 apportant ses titres à l'Offre.

2.4 Calendrier indicatif de l'Offre

23 mai 2014 :	Remise du rapport de l'expert indépendant.
23 mai 2014 :	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et mise à disposition du public du projet de note d'information de l'initiateur.
26 mai 2014 :	Dépôt du projet de note en réponse d'ORCHESTRA-PREMAMAN comprenant le rapport de l'expert indépendant et mise à disposition du public dudit projet de note en réponse.
22 juillet 2014 :	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'initiateur et visa de la note en réponse d'ORCHESTRA-PREMAMAN.
24 juillet 2014 :	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information de l'initiateur et de la note en réponse d'ORCHESTRA-PREMAMAN visées par l'AMF ainsi que des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'initiateur et d'ORCHESTRA-PREMAMAN.
24 juillet 2014 :	Communiqués sur les modalités de mise à disposition des notes de l'initiateur et d'ORCHESTRA-PREMAMAN et des documents « Autres informations ».
28 juillet 2014	Ouverture de l'Offre.
8 août 2014 :	Clôture de l'Offre.
11 août 2014:	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.

2.5 Mode de financement de l'Offre

2.5.1 Coûts liés à l'Offre

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de la présente Offre par l'initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 250.000 euros (hors taxes).

2.5.2 Mode de financement de l'Offre

L'acquisition de la totalité des actions d'ORCHESTRA-PREMAMAN susceptibles d'être apportées à l'Offre, soit 115.958 actions (étant précisé que le conseil d'administration d'ORCHESTRA-PREMAMAN a indiqué à l'initiateur que les 217.488 actions auto-détenues ne seront pas apportées à l'Offre), représenterait, sur la base d'un prix d'Offre de 40,00 euros par action, un montant maximal de 4.638.320,00 euros hors frais divers et commissions.

L'Offre sera financée par endettement bancaire. A ce titre, YELED INVEST a conclu un contrat de prêt auprès de la Banque Palatine (Groupe BPCE) de 7 millions d'euros. La banque prêtera pour une durée de cinq années. Elle percevra des intérêts calculés sur la base du TIBEUR (ou EURIBOR) à 12 mois majoré de 2,20% l'an ; le remboursement s'effectuera en cinq annuités constantes en capital majorées des intérêts. Ce crédit est garanti par un nantissement de 17% d'actions ORCHESTRA-PREMAMAN détenus par YELED INVEST et une promesse de nantissement à hauteur de 17% supplémentaires sur les titres ORCHESTRA-PREMAMAN détenus par l'emprunteur, soit un total de 34%.

2.6. Restrictions concernant l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France. L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Les titulaires d'actions ORCHESTRA-PREMAMAN en dehors de la France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet.

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

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables. La diffusion du présent document et des informations qu'il contient, ainsi que l'Offre elle-même, fait l'objet de restrictions légales particulières, entre autres, aux Etats-Unis d'Amérique, conformément à la législation en vigueur dans ce pays.

A ce titre, la présente note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes se trouvant aux Etats-Unis ou « US persons », telles que définies à la Regulation S du U.S. Securities Act de 1933, tel que modifié. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la présente note d'information et aucun autre document relatif à la présente note d'information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire d'ORCHESTRA-PREMAMAN ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer irrévocablement et de garantir (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'est pas une personne se trouvant aux Etats-Unis ou « US persons » telles que définie à la Regulation S du U.S. Securities Act de 1933, tel que modifié, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou transmis son ordre d'apport d'actions d'ORCHESTRA- PREMAMAN à l'Offre et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport d'actions ORCHESTRA- PREMAMAN à l'Offre qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

2.7 Régime fiscal de l'Offre

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que le présent exposé est un résumé du régime fiscal applicable en l'état actuel de la législation applicable fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par l'administration fiscale française. La présentation ci-après prend en considération les dispositions issues de la Loi de finances pour 2014 et de la Loi de Finances rectificative pour 2013 publiées le 30 décembre 2013.

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, il est recommandé aux porteurs d'Actions de consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière.

Les non-résidents fiscaux français doivent par ailleurs se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat, le cas échéant, visant à éviter les doubles impositions conclues entre la France et cet Etat. Plus généralement, les actionnaires non résidents de France devront 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.

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

Les informations contenues dans le présent exposé ne couvrent pas la situation des personnes qui réalisent des opérations de bourse dans des conditions qui caractérisent une activité exercée à titre professionnel. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.7.1.1 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 de la Société 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 (diminué le cas échéant des réductions d'impôt «Madelin » effectivement obtenues dans les conditions prévues à l'article 199 terdecies-0 A du CGI) des actions ORCHESTRA-PREMAMAN 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 (dont les taux s'échelonnent entre 0% et 45% pour la fraction du revenu supérieure à 151.200 euros au titre de l'année 2013).

En cas de détention des titres pendant une certaine durée avant la cession, des abattements réduisent l'assiette imposable à l'impôt sur le revenu (sans pour autant réduire l'assiette soumise aux prélèvements sociaux) comme suit :

- détention de deux à moins de huit ans : taux d'abattement de 50% ; et
- détention de plus de huit ans : taux d'abattement de 65%.

Le calcul des moins-values fait l'objet des mêmes abattements pour durée de détention (article 150-0 D-1 du CGI).

Sous certaines conditions, un abattement « majoré » peut s'appliquer notamment en cas de cession de titres de petites ou moyennes entreprises (au sens de l'article 199 terdecies-0 A du CGI) souscrits ou acquis dans les dix ans de la création de la société. Dans ce cas, l'abattement « majoré » est de :

- 50% en cas de détention comprise entre 1 et 4 ans ;
- 65% en cas de détention comprise entre 4 et 8 ans ; et
- 85% en cas de détention supérieure à 8 ans.

L'abattement « majoré » s'applique dans les mêmes conditions pour le calcul des moins-values sur cessions de titres (article 150-0 D-1 du CGI).

La plus-value est également soumise aux prélèvements sociaux suivants 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 4,5% ;
- la contribution additionnelle de 0,3% ; et
- le prélèvement de solidarité de 2%.

Ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles de la base imposable à l'impôt sur le revenu sous réserve d'une quote-part égale à 5,1% de CSG payée sur la plus-value, déductible du revenu imposable de l'année où les prélèvements sociaux sont payés.

Une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus est éventuellement applicable lorsque le revenu fiscal du contribuable excède certaines limites. Cette contribution s'élève à :

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 euros et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction comprise entre 500.000 euros et 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

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

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 (aucune imputation sur le revenu global n'est donc possible). 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).

2.7.1.2 Plan d'épargne en actions

Les actions de la Société constituent des actifs éligibles au plan d'épargne en actions ("PEA").

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans 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 ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles à ce prélèvement aux taux en vigueur à la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté. Le taux global des prélèvements à la date de la présente note d'information est de 15,5%.

- (ii) Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année à compter du premier versement, ou, (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année suivant le premier versement lorsque la valeur liquidative du plan (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture et sous réserve qu'à la date de clôture, les actifs du plan aient été intégralement liquidés, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de cession de titres hors PEA réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

2.7.1.3 Détermination de la plus ou moins-value de cession

La plus ou moins-value de cession éventuellement réalisée au titre de l'apport des actions de la Société à l'Offre est égale à la différence entre le prix offert dans le cadre de l'Offre et le prix ou la valeur d'acquisition des actions de la Société (éventuellement ajusté, cf. paragraphe 2.7.1.1. ci-dessus).

2.7.2 Personnes morales résidentes fiscales de France assujetties à l'impôt sur les sociétés

2.7.2.1 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 incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% majoré, le cas échéant, (i) 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) et (ii) de la contribution exceptionnelle de 10,7% du montant de l'impôt sur les sociétés dû par les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros au titre des exercices clos entre le 31 décembre 2011 et le 30 décembre 2015 (article 235 *ter* ZAA du CGI), soit un taux global de 38%, assise sur l'impôt sur les sociétés tel que déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 *ter* ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux applicable à la personne morale (sous réserve de l'existence de lien de dépendance entre le cédant et le cessionnaire lorsque les titres revêtent pour le cédant le caractère de titre de participation et sont détenus depuis moins de deux ans).

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

2.7.2.2 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, 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 sociale de 3,3% et de la contribution exceptionnelle de 10,7% mentionnées ci-dessus, soit un taux global de 38%, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values (c'est-à-dire avant imputation des moins-values à long terme éventuellement réalisées par le contribuable).

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 si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière 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 à long terme ne sont pas déductibles du résultat imposable.

2.7.3 Actionnaires non résidents

En règle générale, sous réserve de l'application des conventions internationales, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions à titre onéreux d'actions de la Société effectuées par les personnes physiques ou morales qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à une activité d'entreprise exercée dans un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France et sous réserve que la personne cédante n'ait, aux termes de l'article 244 *bis* B du CGI, à aucun moment détenu, directement ou indirectement, seule ou avec son conjoint, ses ascendants ou ses descendants, les ascendants ou les descendants de son conjoint, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession.

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.

Il est cependant rappelé que les actionnaires non résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.7.4 Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les actionnaires non-résidents de France et 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.

2.7.5 Droits d'enregistrement

Aux termes de l'article 726 du CGI, les cessions d'actions de sociétés cotées dont le siège social est établi en France sont soumises à une taxation proportionnelle de 0,1% assise sur le plus élevé du prix d'acquisition ou de la valeur réelle des titres, lorsque la cession est constatée par un acte passé en France ou à l'étranger. En présence d'un acte passé à l'étranger, un crédit d'impôt égal au montant des droits d'enregistrement effectivement acquittés dans l'Etat d'immatriculation ou l'Etat de résidence de chacune des personnes concernées conformément à la législation de cet Etat et dans le cadre d'une formalité obligatoire d'enregistrement de chacune des cessions, est imputable sur les droits d'enregistrement français afférent à chacune de ces cessions, dans la limite des droits d'enregistrement français. En l'absence d'acte, ces cessions demeurent hors du champ d'application des droits d'enregistrement. Les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où l'acquisition serait constatée par un acte seront à la charge de l'Initiateur. Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues du paiement des droits vis-à-vis de l'Administration fiscale française.

3. Eléments d'appréciation du prix de l'Offre

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 40,00 € par action ORCHESTRA-PREMAMAN.

Les éléments d'appréciation du prix par action ont été établis par ARKEON Finance au moyen d'une analyse multicritères reposant sur les méthodes de valorisations usuelles. La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités d'ORCHESTRA-PREMAMAN.

Les éléments présentés ont été préparés sur la base d'informations transmises par l'Initiateur et la Société (notamment le Business Plan à 5 ans et l'impact sur ce Business Plan de l'acquisition de Home Market) ainsi que par l'examen de l'information publique et règlementée de la société (comptes annuels audités, communiqués de presse). Ces informations ont été considérées comme fiables et n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante.

Des sources d'informations externes, notamment FactSet et Bloomberg, ont été utilisées pour avoir accès à des prévisions sur les concurrents et à des statistiques boursières sur les cours et les volumes traités.

Le nombre d'actions pris en compte est de 2 983 105 (3 200 593 titres moins 217 488 titres détenus par la société).

Pour déterminer la valeur des capitaux propres, nous avons déduit des valeurs d'entreprises obtenues par les méthodes d'évaluation intrinsèque (DCF) et analogique (Comparables boursiers) la valeur de l'endettement net. Pour chacune de ces méthodes, nous avons retenu l'endettement net tel qu'il ressort des comptes consolidés arrêtés au 28/02/2014, ajusté des éléments suivants :

- Une majoration de 8,0 M€ au titre de l'acquisition de Home Market. Ce montant comprend le paiement réalisé pour acquérir les titres de la société ainsi que le remboursement des comptes courants dus à l'actionnaire cédant. La prise en charge du plan de restructuration engagé par les cédants en complément de prix du prix payé pour le rachat de la participation a été intégré dans les charges du business plan ;
- Une majoration de 7,5 M€ pour tenir compte du versement de l'acompte sur dividende de 2,5 € par action au titre des résultats 2013-2014 (mis en paiement le 30 mai 2014).

	<i>En M€</i>
Passifs financiers à long terme	79,7
(+) Passifs financiers à court terme	22,5
(-) Trésorerie et équivalents de trésorerie	41,2
(=) Dette financière nette au 28/02/2014	61,1
(+) Paiement du dividende	7,5
(+) Acquisition Home Market	8,0
<i>dont acquisition des titres</i>	1,0
<i>dont remboursement du compte courant</i>	7,0
(=) Endettement net ajusté	76,6

3.1 Méthodes d'évaluation écartées

3.1.1 Actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à valoriser la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles. Cette méthode présente en outre l'inconvénient de ne pas refléter l'intégralité de la capacité bénéficiaire de la société, les flux réinvestis dans la société n'étant pas pris en compte.

3.1.2 Actif net Comptable

La référence à l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action. Cette référence, basée sur des valeurs historiques, n'est pas représentative de la rentabilité et de la rentabilité à venir de la société.

A titre indicatif, l'actif net comptable au 28 février 2014 est de 24,9 € par action (avant prise en compte du paiement de l'acompte sur dividende de 2,5 € par action). Le prix de l'Offre extériorise une prime de 60,5% sur cette référence.

3.1.3 Actif net réévalué

L'ANR est une méthode pertinente dans le cas de holdings diversifiés, de foncières, ou de sociétés détentrices de nombreux actifs (immobiliers ou non utiles à l'exploitation), susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan à une valeur différente de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode n'est pas pertinente dans le cas d'une société commerciale comme ORCHESTRA-PREMAMAN.

3.1.4 Objectif de cours des analystes

La société n'est couverte par aucun analyste.

3.1.5 Transaction récente portant sur le capital d'ORCHESTRA-PREMAMAN

En janvier 2013, la Société a initié une offre publique de rachat d'actions (OPRA) portant sur 10% du capital au prix de 12 € par action. L'Offre, clôturée en février 2013, a été sursouscrite. Ainsi, 391.002 actions acquises ont été annulées (soit 10% du capital). En outre, 374.154 actions autodétenues au titre du programme de rachat d'actions ont été également annulées simultanément.

Nous reportons à titre indicatif les transactions intervenues récemment sur le capital d'ORCHESTRA-PREMAMAN par les actionnaires majoritaires du groupe :

- Financière Mestre Hong Kong LTD, personne morale liée à Pierre Mestre, Président du Conseil d'Administration d'ORCHESTRA-PREMAMAN, a acquis les 15, 16, 17 juillet 2013 un volume de 1 402 titres ORCHESTRA-PREMAMAN à un prix moyen de 35,26 €. Cette acquisition de titres sur le marché représente 0,6% des titres échangés sur un 1 an. Le prix de l'Offre extériorise une prime de 13,4% sur le prix moyen de ces transactions. Nous ne retenons pas la référence à ces transactions car elles portent sur une part trop restreinte du capital (0,05%) pour être considérées comme une référence pertinente ;
- La réorganisation de l'actionnariat des familles Mestre et Gotlib au capital d'ORCHESTRA-PREMAMAN s'est réalisée au travers d'une série de transactions hors marché :
 - o 3 juillet 2013 : cession hors marché de 95 000 actions à FINANCIERE MESTRE HONG KONG LIMITED par la famille GOTLIB moyennant un prix de cession de 21 € par action ORCHESTRA-PREMAMAN ;
 - o 4 juillet 2013 : cession hors marché de 945 446 actions à GOLAMI (à présent dénommée YELED INVEST) par les membres du concert GOTLIB moyennant un prix de cession de 30,41 € par action ORCHESTRA-PREMAMAN ;
 - o 28 mars 2014 : M. Pierre Mestre et Mme Chantal MESTRE ont fait des apports en nature de participations qu'ils détiennent à la société HM BELGIUM. Ces apports en nature dans le cadre d'une augmentation de capital de la société HM BELGIUM ont fait l'objet d'un contrôle du réviseur d'entreprises C2 Réviseurs et Associés, qui a émis un rapport. Le réviseur d'entreprises s'est notamment appuyé sur l'évaluation multi-critères des titres ORCHESTRA-PREMAMAN confiée à un expert indépendant, qui aboutissait à une valorisation de l'action ORCHESTRA-PREMAMAN de l'ordre de 30 € par action ;
 - o 1^{er} avril 2014 : les actionnaires de YELED INVEST et de HM BELGIUM ont décidé de regrouper au sein de YELED INVEST l'intégralité de leurs participations détenues dans ORCHESTRA-PREMAMAN. Ces transactions ont été effectuées hors marché à un prix de 30,18 € par action ORCHESTRA-PREMAMAN.

Le prix de l'Offre extériorise une prime comprise entre 31,5% et 90,5% sur ces différentes transactions. Nous ne retenons pas ces transactions comme une référence pertinente compte tenu de leur nature et de leur objet (transactions hors marché dans le cadre d'une réorganisation actionnariale).

3.1.6 Multiples de transactions comparables

Nous n'avons pas identifié de transaction pertinente, récente et offrant des informations publiques exploitables au sein du secteur.

Ainsi, l'acquisition en mars 2008 de la société Du Pareil Au Même (spécialiste des vêtements et chaussures pour enfants de 0 à 14 ans) par H Partners Capital n'a pas été retenue compte tenu de son ancienneté.

Les acquisitions réalisées par la société elle-même (Premaman en 2012 et Baby 2000) ne sont pas exploitables compte tenu des badwill dégagés par ces transactions. L'acquisition récente de Home Market est également inexploitable, la société étant en perte et opérant dans une autre activité.

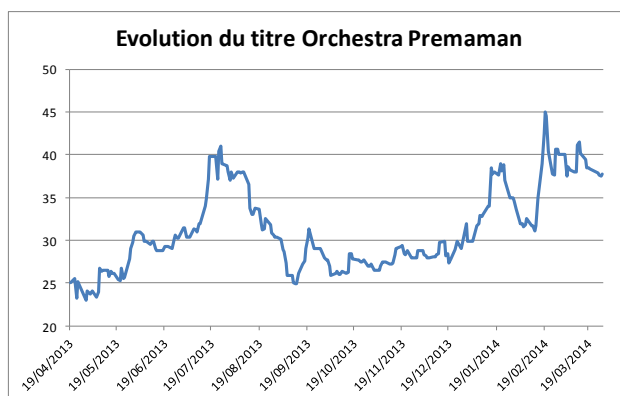
3.2 Méthodes d'évaluation à titre principal

3.2.1 Référence aux cours de bourse historiques

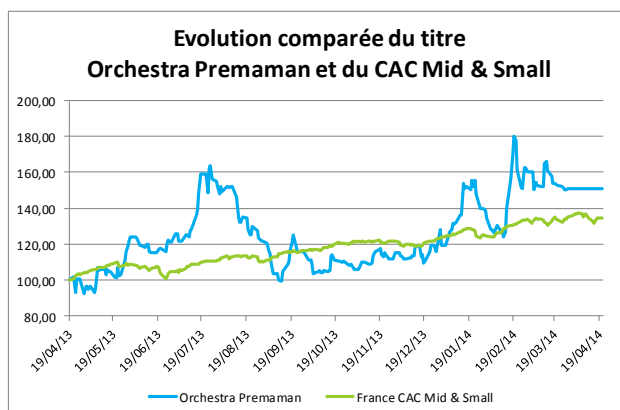
Nous retenons comme date de référence le cours de clôture au 28 mars 2014, qui est la dernière référence de cotation avant l'annonce de l'intention de déposer une Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire.

Evolution du cours de Bourse

Sur un an glissant, le cours (non pondéré par les volumes) a progressé de +51%.



Le titre a ainsi significativement surperformé l'indice CAC Mid & Small Caps, en hausse de +34% sur la même période.



Répartition du capital

A la date de l'opération, Yeled Invest détient 89,58% des actions et droits de vote d'ORCHESTRA-PREMAMAN (96,11% après retraitement de l'auto-détention). Le capital flottant ne représente que 3,62% du capital de la société, soit 115 958 actions.

Composition de l'actionnariat	Nombre d'actions détenues	% du capital
YELED INVEST & familles Mestre et Gotlib	2 867 147	89,58%
Autodétention	217 488	6,80%
Autres actionnaires	115 958	3,62%
Total	3 200 593	100,00%

Avec un flottant étroit, le titre offre une liquidité très limitée. Il n'est couvert par aucun analyste financier et les investisseurs institutionnels ne figurent pas à son capital. Dans ces conditions, l'efficacité du marché du titre ORCHESTRA-PREMAMAN est limitée.

Volume échangé

Le tableau suivant reflète la relative faiblesse des volumes échangés. Les volumes moyens échangés quotidiennement se situent entre 137 titres (moyenne 1 mois) et 904 titres (moyenne 12 mois). Ils apparaissent en diminution constante sur les 12 derniers mois.

Sur un an, le nombre de titres échangés s'élève à 216 900 titres, soit 6,78% du capital et 187% du flottant. Sur un mois, le nombre de titres échangés ne s'élève qu'à 2 730 titres, soit 0,09% du capital et 2,35% du flottant.

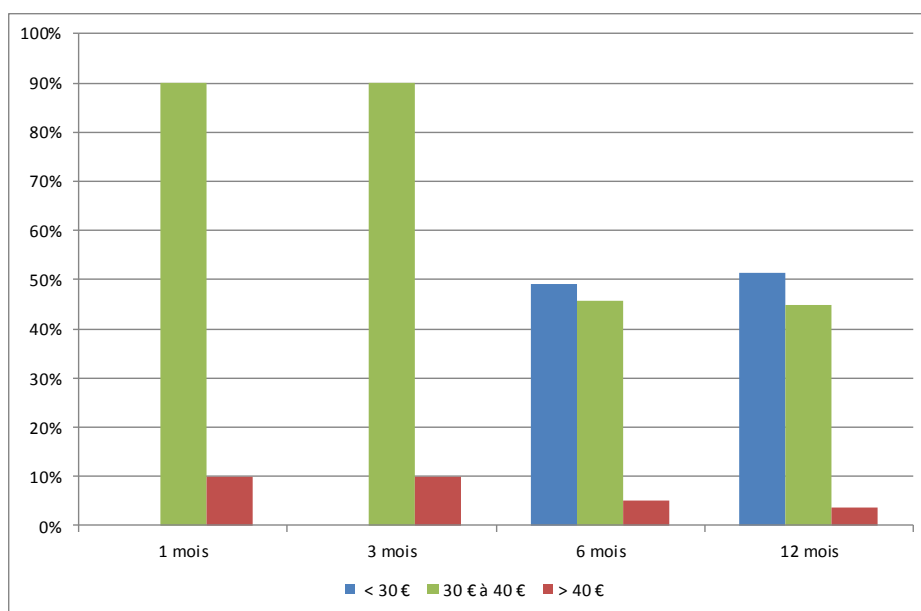
	Titres échangés en moyenne quotidiennement	en % du total	en % du flottant	Titres échangés en cumul	en % du total	en % du flottant
Spot	20	0,00%	0,02%	20	0,00%	0,02%
1 mois - 20 séances	137	0,00%	0,12%	2 730	0,09%	2,35%
3 mois - 60 séances	292	0,01%	0,25%	17 535	0,55%	15,12%
6 mois - 180 séances	343	0,01%	0,30%	61 767	1,93%	53,27%
12 mois - 240 séances	904	0,03%	0,78%	216 900	6,78%	187,05%

Source Euronext

Répartition des volumes échangés

Le graphique suivant présente une répartition des volumes de transactions négociées quotidiennement sur 1, 3, 6 et 12 mois :

- Sur un an, le cours moyen du jour pondéré par les volumes a été inférieur à 40 € par action dans 96% des cas (soit 231 séances sur un total de 240). Dans 4% des cas (soit 9 séances sur un total de 240), il a été supérieur à 40 € par action ;
- Sur un mois, le cours moyen pondéré par les volumes a été inférieur à 40 € par action dans 90% des cas (18 séances sur 20), et supérieur à 40 € par action dans 10% des cas (2 séances sur 20).



Référence au cours de Bourse

Malgré une liquidité sur le capital limitée, la liquidité observée sur le flottant nous amène à retenir la référence au cours de bourse comme une référence pertinente. Celle-ci est néanmoins altérée par la suspension du cours qui l'empêche d'intégrer les dernières informations communiquées par la société²².

Nous avons déterminé le cours moyen pondéré par les volumes à plusieurs dates sur deux ans glissants afin d'évaluer la prime induite par la présente Offre.

Au cours de clôture du 28 mars 2014	Cours (€) Orchestra Premaman	Prime / (Décote) induite par le prix de l'Offre
Cours spot	37,71	6,1%
Cours moyen pondéré par les volumes - 1 mois (20 séances)	38,62	3,6%
Cours moyen pondéré par les volumes - 3 mois (60 séances)	36,84	8,6%
Cours moyen pondéré par les volumes - 6 mois (120 séances)	32,19	24,2%
Cours moyen pondéré par les volumes - 12 mois (240 séances)	29,99	33,4%
Cours moyen pondéré par les volumes - 24 mois (480 séances)	18,51	116,1%
Plus bas sur 12 mois (120 séances)	24,12	65,8%
Plus haut sur 12 mois (120 séances)	45,50	-12,1%

Source Euronext et Bloomberg

Avec un prix proposé de 40,0 € par action ORCHESTRA-PREMAMAN, les primes par rapport aux cours de bourse moyens pondérés par les volumes sur les 12 derniers mois sont comprises entre +3,6% et +33,4%.

²² Annonces de l'acquisition de Home Market le 13 mai 2014 et des résultats annuels 2013-2014 le 21 mai 2014.

3.2.2 Méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF)

Comparaison entre les prévisions du plan d'affaires utilisées pour l'OPRA de février 2013 et le réalisé

Nous rappelons à titre préliminaire que nous avons comparé les prévisions du plan d'affaires utilisées pour l'OPRA de février 2013 avec les chiffres audités des exercices 2012-2013 et 2013-2014.

Les principales étapes du calendrier ont été les suivantes:

- Mi-juillet 2012 : acquisition de Premaman ;
- Octobre 2012 : annonce des résultats semestriels (intégrant Premaman sur 1,5 mois) ;
- Novembre 2012 : annonce de l'intention de lancer un projet d'OPRA ;
- Février 2013 : lancement de l'OPRA ;
- Mai 2013 : publication des résultats annuels ;
- Avril 2014 : information de l'intention de lancer un projet d'OPAS RO ;
- Mai 2014 : annonce des résultats annuels et acquisition de Home Market.

La société nous a remis fin 2012 le plan d'affaires élaboré à la suite de l'acquisition de Premaman. Ce plan a été construit sur la base d'hypothèses de travail valables au moment de l'élaboration dudit plan. Les hypothèses liées à l'acquisition de Premaman (incertitudes sur la restructuration, coûts y afférents, synergies attendues) et à l'évolution du taux de change n'étant pas modélisées dans le plan d'affaires, elles se révèlent des sources d'aléas élevés qui expliquent les écarts que nous relevons a posteriori.

En effet, la comparaison entre les prévisions du plan d'affaires de l'OPRA 2013 et les données auditées des exercices 2012-2013 et 2013-2014 révèlent :

- Un chiffre d'affaires très légèrement meilleur qu'attendu ;
- Un EBITDA significativement meilleur qu'attendu. L'essentiel de l'écart par rapport aux prévisions s'explique par une intégration plus rapide de Premaman ainsi que par une situation de change plus favorable qu'elle ne l'était au moment de l'élaboration du plan d'affaires. Les fluctuations de change n'étant pas modélisées dans le plan, l'aléa sur la prévision du poste d'achats est élevé et l'impact est d'autant plus sensible sur les résultats que ce poste représente le premier poste de charges du groupe (50% des charges).

Le plan d'affaires actuel est tout aussi ambitieux puisqu'il table sur un doublement du CA et des résultats en valeur sur 5 ans. Ses prévisions sont d'autant plus agressives qu'elles s'inscrivent sur une base de comparaison très élevée, l'exercice 2013-2014 enregistrant un niveau de performance historique pour le groupe (en CA et en EBITDA).

Méthode du DCF

Cette méthode établit que la valeur d'une entreprise équivaut aux flux nets de trésorerie prévisionnels actualisés à un taux correspondant au coût moyen pondéré du capital, augmentés de l'actualisation de la valeur résiduelle. Afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres, il est ajouté à la valeur d'entreprise la valeur des actifs hors exploitation (s'il y a lieu) et il est soustrait l'endettement financier net.

La mise en œuvre de cette méthode repose sur plusieurs étapes :

- la modélisation des flux de trésorerie attendus à un horizon de moyen terme, sur la base des estimations du plan d'affaires ;
- la détermination des flux de trésorerie normatifs, qui correspondent aux flux cibles que doit atteindre et maintenir à long terme la société dans une phase de maturité ;
- le calcul de la valeur terminale, qui correspond à l'actualisation d'un flux normatif à l'infini ;
- l'établissement d'un taux servant à l'actualisation des différents flux. Il correspond au coût moyen pondéré du capital.

Notre valorisation par DCF s'articule autour des hypothèses suivantes :

Plan d'affaires initial

- Le plan d'affaires de la société pour la période 2014-2018 est construit sur des hypothèses de croissance d'activité soutenue, puisqu'il prévoit un quasi doublement du chiffre d'affaires sur 5 ans. Cette croissance s'appuie principalement sur la poursuite du rythme d'ouvertures de nouveaux points de vente (les ouvertures prévues sur les 5 prochaines années représentent ainsi, en unité, de l'ordre d'un tiers du parc existant à la clôture de l'exercice 2013). Cette croissance est elle-même soutenue par un important programme d'investissements, notamment dans le développement du nouveau format Megastore (surface de vente de 2 500 m²). Ce concept permet de proposer une offre plus large (en Habillement et en Puériculture) de nature à améliorer l'attractivité commerciale de l'enseigne.
- La société utilise les canaux traditionnels de la distribution (succursales, affiliation, vente par internet). Le développement commercial s'appuie tant sur le développement des succursales que celui des affiliés. Les succursales, compte tenu de leur intensité capitalistique, supposent des investissements importants mais peuvent générer de meilleurs résultats. A contrario, les succursales permettent un maillage plus rapide à un moindre coût.
- Les hypothèses de croissance à surface comparable retenues dans le plan d'affaires sont relativement soutenues pour une activité de *retail* sur des marchés européens matures. Les prévisions de ventes par internet connaissent des taux de croissance significatifs, mais leurs poids dans le mix restent néanmoins limités et contraints par le risque de cannibalisation des ventes réalisées par le réseau commercial.

- Les prévisions de marge d'Ebitda évoluent peu. Elles sont comprises entre 9,6% et 10,1% du chiffre d'affaires, en légère hausse par rapport au taux de marge d'Ebitda moyen réalisé au cours des 5 dernières années. Compte tenu du poids des achats consommés, qui représentent plus de la moitié des charges du compte de résultat et dont 90% sont réalisés en dollar, le principal risque sur les prévisions de marges du groupe vient d'une évolution défavorable de la parité Euro - Dollar. Entre 2007 et 2012, le taux de marge brute s'est révélé être relativement volatile, évoluant dans une fourchette de 49% à 59% du CA. Le groupe a calculé qu'une variation défavorable de 1% de la parité Euro - Dollar (vs n-1) présentait un impact de 5% sur la marge brute. Un renchérissement de 1% du Dollar génèrerait donc une baisse de 0,5 point du taux de marge d'Ebitda. Compte tenu de la sensibilité au prix de la clientèle²³, le groupe ne pourrait répercuter aux clients un renchérissement de ses coûts d'achats sans impacter significativement ses volumes de vente et dégrader son image et son positionnement prix (sur lesquels repose son attractivité commerciale). L'évolution du mix ou des formats de distribution ne génère pas d'impact majeur sur la marge brute. Les investissements consentis par le groupe dans l'extension de son réseau commercial sur 2014-2015 s'accompagnent d'une hausse élevée des charges fixes qui diminuent ensuite une fois que le réseau gagne en maturité. De manière structurelle, nous observons que le développement des Megastores devrait induire un volume de charges fixes nettement plus élevé. Par ailleurs, le groupe doit sans cesse investir pour capter de nouveaux clients dans un marché qui est et qui demeurera difficile (compte tenu de l'évolution du pouvoir d'achat des consommateurs, d'une pression concurrentielle élevée liée au développement des ventes par internet, de la généralisation des cartes de fidélité, etc.). La participation annuelle des salariés et la quote-part de résultat des sociétés mises en équivalence ont également été intégrées.
- Le taux d'IS retenu dans le business plan de la Société est 33,33%.
- Le BFR représente un peu plus d'une quinzaine de jours de CA sur la durée du plan. Il augmente légèrement en raison de l'allongement des délais de rotation des stocks lié au développement du format Mégastores.
- Les Capex restent particulièrement élevés sur la durée du plan, notamment en raison d'une extension continue du parc de magasins. Ils représentent en moyenne 5,5% du CA, avec un pic en 2014 et 2015 à plus de 7% du CA.

Révision du plan d'affaires initial après l'acquisition de Home Market

- A la suite de l'acquisition de Home Market, annoncée le 13 mai 2014, le plan d'affaires a été ajusté pour intégrer l'impact de cette société. Home Market est une filiale belge du Groupe Saint-Maclou, disposant d'un réseau composé d'une quarantaine de magasins succursales (soit 20 points de vente après fermeture des doublons).
- Home Market est une société en difficultés qui enregistre des pertes depuis plusieurs années. Malgré les nombreuses mesures engagées pour redresser la situation, la perte opérationnelle s'était encore creusée en 2013 (-5,7 M€). La poursuite de l'exploitation de la société étant conditionnée aux avances en compte courant consenties par son actionnaire, l'arrêt de ce soutien financier a amené la société à cesser ses activités et à chercher un repreneur.

²³ Pour rappel, le développement des revenus du groupe n'a connu une forte accélération qu'avec la mise en place de la carte de fidélité offrant une réduction permanente de 50% contre une cotisation annuelle de 30 €.

- L'acquisition de Home Market amène à majorer le flux d'activité d'ORCHESTRA-PREMAMAN de +5,5% en 2014, +7,1% en 2015 et +7,0% en 2016. A partir de 2017, le taux de croissance de l'activité est maintenu inchangé par rapport au plan initial, mais porte sur une masse de chiffre d'affaires plus importante. Les flux d'Ebit sont révisés de -74% en 2014, +58% en 2015 et +8% en 2016. L'exercice 2014 est négativement impacté par la restructuration de Home Market tandis que l'exercice 2015 est positivement impacté par le produit exceptionnel attendu de la cession du patrimoine immobilier de Home Market. L'exercice 2016 offre une base de résultat plus normative.
- Compte tenu du changement d'activité des points de vente Home Market, le groupe va consentir des investissements très importants pour rénover et réaménager les magasins. L'importance de ces investissements sera compensée par la cession du patrimoine immobilier de Home Market.

Hypothèses normatives

- Nos hypothèses normatives pour la période 2019-2023 sont les suivantes :
 - une croissance de +5% déclinant annuellement et linéairement vers le taux de croissance à l'infini (+1%) ;
 - un taux de marge d'Ebit moyen de 4,4%, en légère baisse par rapport aux prévisions du plan d'affaires (marge d'Ebit de 4,7% en moyenne) afin de refléter les incertitudes liées à l'évolution de la parité Euro - Dollar et l'intensification de la pression concurrentielle dans un environnement de consommation dégradée ;
 - le BFR est stabilisé à un peu moins d'une vingtaine de jours de CA, niveau qui correspond aux attentes de la société sur les deux dernières années du plan d'affaires. La variation de BFR évolue ensuite proportionnellement à la croissance du CA ;
 - les CAPEX diminuent en proportion du CA par rapport aux prévisions du plan d'affaires, pour se stabiliser à 3,0% du CA, soit le niveau nécessaire au maintien et au renouvellement des actifs immobilisés dans une situation de maturité. Les amortissements évoluent de la même manière.
- un coût moyen pondéré du capital de 11,56%, qui découle des calculs suivants :
 - un taux sans risque (OAT 10 ans) de 2,0% correspondant au taux moyen journalier observé sur le mois d'avril 2014 (source Agence France Trésor) ;
 - une prime de marché de +6,3% (source Damodaran), cohérente avec la moyenne des primes de marché observées sur les offres publiques depuis le début de l'année (6,34%²⁴) ;

²⁴ La fourchette des primes de risque de marché observées sur les offres publiques depuis le 01-01-2014 est comprise entre 4,55% et 9,60%.

- une prime de risque spécifique de 3,5% qui intègre à la fois le risque d'illiquidité du titre ORCHESTRA-PREMAMAN et le risque associé au plan d'affaires de la société. Ce dernier est construit sur des hypothèses volontaristes, tant sur le développement de l'activité dans un marché difficile et concurrentiel, que sur la rentabilité attendue des opérations (avant prise en compte de Home Market, la moyenne des ROCE attendue sur les 5 prochaines années était estimée à 12%. Elle s'élève à moins de 5% sur les cinq derniers exercices). Le risque sur le plan d'affaires est renforcé par un risque d'exécution réel sur la restructuration et le redressement des acquisitions, et sur l'incertitude pesant sur un certain nombre de variables (évolution du prix du coton, évolution de la parité Euro-Dollar). Nous avons retenu une prime de risque supérieure par rapport à celle de l'OPRA de 2013 pour les raisons suivantes : d'une part la liquidité du titre a fortement diminué (le flottant étant passé de 14,07% à 3,62% entre les deux offres), d'autre part, notre perception du risque relatif à la réalisation du plan d'affaires est plus élevée compte tenu des prévisions d'augmentation des résultats en valeur et des risques associés à la restructuration de Home Market.
- La liquidité du titre ORCHESTRA-PREMAMAN est trop faible pour obtenir une valeur de Beta pertinente (R^2 proche de 0). Nous avons donc calculé un Beta d'ORCHESTRA-PREMAMAN (1,2) par référence à la moyenne des betas désendettés (0,9) des sociétés composant l'échantillon de comparables que nous avons ensuite ré-endettés sur la base de la structure financière de la société, ceci afin de prendre en compte le risque associé à l'endettement élevé du groupe ;
- le coût des capitaux propres ressort ainsi à +13,1% ;
- un coût de la dette après IS estimé à 3,6%, en ligne avec le taux apparent calculé sur les derniers comptes disponibles ;
- La structure financière actuelle de la société n'étant pas pérenne, nous avons calculé le wacc sur la base d'une structure financière cible, en référence à la structure financière constatée pour notre échantillon sectoriel, et motivé par le désendettement prévisible de la société ;

Calcul du CMPC	
Taux sans risque	2,0%
Prime de risque de marché	6,3%
Beta réendetté	1,20
Prime de risque spécifique	3,5%
Coût des fonds propres	13,08%
Coût de la dette avant impôt	5,4%
Taux d'impôt	33,3%
Coût de la dette après impôt	3,59%
D/(D+E)	16%
E/(D+E)	84%
Coût moyen pondéré du capital	11,56%

- un taux de croissance à l'infini de +1,0%.

L'ensemble de ces hypothèses aboutit à une valorisation d'entreprise d'ORCHESTRA-PREMAMAN de 198,7 M€, duquel il convient de soustraire l'endettement net ajusté tel qu'il a été calculé en préambule de cette note (76,6 M€), ainsi que les provisions (5,3 M€) et les minoritaires (0,3 M€). Nous n'avons pas intégré les immobilisations financières qui, pour l'essentiel, sont composées de dépôts et cautionnements liés à l'exploitation. Il n'existe plus de reports déficitaires en France et les déficits existants sur les autres entités européennes n'ont pas été valorisés, faute de visibilité sur la capacité de ces entités à générer des résultats positifs.

La valeur des fonds propres de la société ressort ainsi à 116,5 M€, soit 39,1 € par action.

Les tableaux suivants montrent la sensibilité de la valorisation en euro par action aux variations des paramètres de taux d'actualisation, de taux de croissance à l'infini, et de la marge d'Ebit normative.

Tableau de sensibilité

		<i>Taux de croissance à l'infini</i>		
		<i>0,5%</i>	<i>1,0%</i>	<i>1,5%</i>
<i>Wacc</i>	<i>10,6%</i>	45,9	48,0	50,4
	<i>11,1%</i>	41,5	43,3	45,4
	<i>11,6%</i>	37,4	39,1	40,8
	<i>12,1%</i>	33,8	35,2	36,7
	<i>12,6%</i>	30,4	31,6	33,0

Tableau de sensibilité

		<i>Marge d'Ebit normative</i>		
		<i>3,5%</i>	<i>4,0%</i>	<i>4,5%</i>
<i>Wacc</i>	<i>10,6%</i>	42,6	48,0	53,5
	<i>11,1%</i>	38,4	43,3	48,3
	<i>11,6%</i>	34,5	39,1	43,6
	<i>12,1%</i>	31,0	35,2	39,3
	<i>12,6%</i>	27,8	31,6	35,5

3.2.3 Méthode des multiples de sociétés comparables cotées

L'approche par les multiples boursiers consiste à valoriser la société ORCHESTRA-PREMAMAN sur la base des ratios de valorisations observés sur un échantillon d'entreprises cotées comparables.

Choix de l'échantillon

Les concurrents directs d'ORCHESTRA-PREMAMAN dans la vente de vêtements pour enfants n'étant pas cotés (Du Pareil Au Même, Petit Bateau, etc.), nous avons approché l'univers des comparables par le biais d'un échantillon de sociétés européennes du secteur de la distribution spécialisée dans le textile. Nous avons complété cet échantillon par des sociétés non européennes spécialisées dans la vente de textiles et objets pour enfants. Compte tenu de la taille d'ORCHESTRA-PREMAMAN, l'échantillon est composé exclusivement de valeurs moyennes (capitalisation inférieure à 1 milliard d'euros).

Nous avons ainsi écarté des valeurs comme Inditex ou H&M. Ces sociétés figurant parmi les leaders mondiaux de leurs secteurs, elles appartiennent à un univers de grandes capitalisations qui n'est pas comparable et qui diffère trop significativement d'ORCHESTRA-PREMAMAN (en termes d'activité, de position géographique, de taille, etc.). Les estimations sont issues du consensus des analystes établi par FactSet. L'échantillon se compose ainsi de :

- **Adolfo Dominguez (Espagne)** : Fabricant et distributeur de vêtements et d'accessoires (hommes, femmes et enfants), le groupe est présent dans une quarantaine de pays. L'Espagne et le Portugal constituent les principaux marchés du groupe, avec un parc de plus de 400 points de vente (en cours de rationalisation). Le groupe s'est lancé dans un processus d'expansion à l'international (notamment via la franchise), où il compte aujourd'hui près de 250 points de vente ;
- **Charles Voegle (Suisse)** : Spécialiste de l'habillement, le groupe suisse dispose de près de 800 points de vente en Europe. Le groupe réalise 31% de son CA en Suisse, 32% en Allemagne, 13% au Benelux et 23% dans le reste de l'Europe (Autriche, Slovaquie, Pologne, Hongrie, République Tchèque). Le groupe est en situation de retournement. Passé par de lourdes pertes en 2012, le groupe a retrouvé un Ebitda positif en 2013. Les objectifs pour 2014 sont de stopper le déclin du chiffre d'affaires à surface comparable et de retrouver un Ebit positif ;
- **Damartex (France)** : Distributeur européen de vêtements et d'accessoires pour seniors. Ses canaux de distribution sont les catalogues (25% du CA), les sites internet (5% du CA) et les magasins (70%). Ses principaux marchés sont la France (66% du CA), la Grande-Bretagne (21% du CA) et la Belgique (11% du CA). Le développement du groupe présente un profil contrasté (légère baisse des ventes par catalogue, très forte croissance de l'activité web). Concernant les ventes en magasins, le groupe est en croissance en Belgique mais rencontre des difficultés en France ;
- **KappAhl AB (Suède)** : Distributeur de vêtements et accessoires pour femmes, hommes et enfants. La société dispose de près de 400 magasins en Suède, Norvège, Finlande et Pologne ;
- **Vet'Affaires (France)** : Distributeur hard discount de vêtements pour toute la famille. Le groupe s'appuie sur un réseau d'environ 130 magasins et réalise l'ensemble de son chiffre d'affaires en France ;
- **Pumpkin Patch (Nouvelle Zélande)** : Spécialiste de l'habillement pour enfants. Le groupe dispose d'un réseau de vente directe de plus de 180 magasins en Australie, Nouvelle-Zélande et Irlande. Le groupe développe ses ventes dans le monde (Etats-Unis, Grande Bretagne, Asie, etc.) par le biais de la franchise. Les ventes par internet (13% du CA) se révèlent particulièrement dynamiques (+18% en 2013) et profitables. Le groupe a engagé une revue stratégique de ses activités, de ses process et de sa structure de coûts. La poursuite du désendettement du groupe reste l'une de ses grandes priorités ;
- **Children's Place (Etats-Unis)** : Chaîne de magasins spécialisés dans les vêtements et accessoires pour enfants de la naissance à 14 ans, cotée au Nasdaq. Le groupe opère au travers d'un réseau de plus de 1 100 magasins et via son site de vente en ligne. Le groupe se développe également au Moyen-Orient via la franchise. Les Etats-Unis représentent encore plus de 86% du chiffre d'affaires ;

- **Mothercare (Royaume-Uni)** : Distributeur spécialisé dans les vêtements, accessoires, produits divers et jouets destinés aux enfants, de la naissance à l'âge de 8 ans. Le groupe opère en direct au Royaume-Uni au travers d'un réseau de magasins et d'internet, et au niveau international par le développement de franchises (Europe, Moyen-Orient, etc.). Son réseau représente plus de 1 300 magasins ;

Faute de données disponibles exploitables via FactSet sur **Etam** (France), **French Connection** (Royaume-Uni) et **Les Enphants** (Taiwan), ces sociétés ont finalement été exclues de notre échantillon.

Choix des multiples

Nous avons écarté :

- Le multiple de CA qui ne permet pas de tenir compte des écarts de marge et de rentabilité entre les sociétés de l'échantillon et ORCHESTRA-PREMAMAN. Le manque de pertinence de ce multiple est par ailleurs confirmé par la mauvaise qualité statistique (R^2 de 0,11) de la régression réalisée pour mesurer la relation entre l'EV/CA et la croissance du CA des valeurs de l'échantillon ;
- Le multiple de résultat d'exploitation. Là encore, la régression linéaire réalisée pour mesurer la relation entre l'EV/EBIT et la croissance de l'Ebit des valeurs de l'échantillon révèle une très mauvaise qualité statistique (R^2 proche de 0), qui traduit le manque de pertinence de ce multiple ;
- Le multiple du résultat net qui donne une évaluation biaisée par les différences de structures financières et de taux d'imposition. Par ailleurs, le nombre de données exploitables au sein de l'échantillon se révèle insuffisant compte tenu du nombre de sociétés en perte nette et de l'absence de consensus disponible pour certaines sociétés.

Nous avons limité ainsi notre choix au multiple d'EV/EBITDA (la qualité statistique de la régression linéaire pour mesurer la relation entre l'EV/EBITDA et le taux de croissance de l'Ebitda est par ailleurs la plus satisfaisante).

Il existe une divergence notable entre ORCHESTRA-PREMAMAN et le reste de l'échantillon de comparables concernant l'intensité de la politique d'investissement. Celle-ci amène la société à 1) anticiper un taux de croissance de son chiffre d'affaires plus élevé que celui de ses comparables, 2) engager des investissements très importants comparativement à ses pairs. La société va ainsi réinvestir une partie significative de son Ebitda dans des investissements de croissance.

Le tableau suivant reprend les différences de politique d'investissement entre ORCHESTRA-PREMAMAN et les sociétés qui composent l'échantillon de comparables. Les investissements d'ORCHESTRA-PREMAMAN (hors R&D et avant l'acquisition de Home Market) représentent respectivement 5,9% et 5,6% du chiffre d'affaires estimés pour 2014 et 2015, soit un ratio qui est plus de 2 fois supérieur à celui de la médiane des sociétés de notre échantillon de comparables (respectivement à 2,5% et 2,7% des CA 2014 et 2015). L'acquisition de Home Market accentuera encore l'effort d'investissement.

	CAPEX / CA (%)		
	2013e	2014e	2015e
Adolfo Dominguez, S.A.	ns	ns	ns
Charles Voegelé Holding AG	1,2%	1,9%	2,6%
Damartex SA	1,3%	2,4%	2,4%
Etam Développement SCA	ns	ns	ns
French Connection Group PLC	0,4%	ns	ns
KappAhl AB	2,0%	3,0%	4,4%
Vet'Affaires SA	ns	ns	ns
Pumpkin Patch Limited	2,7%	2,6%	2,8%
Children's Place Retail Stores, Inc.	4,1%	4,6%	4,7%
Mothercare plc	ns	2,4%	2,3%
Les Enphants Co. Ltd.	ns	ns	ns
Mediane	1,7%	2,5%	2,7%
Orchestra Premaman avec R&D	8,7%	7,7%	7,2%
Orchestra Premaman sans R&D	6,7%	5,9%	5,6%

Source Factset

Compte tenu de la liquidité réduite du titre, nous avons appliqué une décote d'illiquidité. Dans la pratique, cette décote est comprise entre 20% et 30%. Nous avons retenu une décote de 20%. Cette décote est par ailleurs cohérente avec l'ajustement réalisé dans le calcul de la prime de risque du DCF (majorée d'une prime spécifique pour tenir compte du risque de liquidité).

Résultat EV/EBITDA

Le tableau suivant récapitule les multiples de valorisation de l'échantillon de comparables (au 11 avril 2014) ainsi que certaines données fondamentales (marge et taux de croissance de l'Ebitda).

	VE/EBITDA		Marge d'Ebitda		TCAM Ebitda 2013-2015
	2014e	2015e	2014e	2015e	
Adolfo Dominguez, S.A.	54,9	9,5	1,1%	6,4%	ns
Charles Voegelé Holding AG	4,7	3,4	4,3%	5,7%	39%
Damartex	3,9	3,3	5,0%	5,3%	18%
KappAhl AB	8,4	6,7	8,7%	10,2%	14%
Vet'Affaires SA	6,0	2,2	3,3%	6,4%	51%
Pumpkin Patch Limited	9,2	7,0	6,3%	7,7%	-11%
Children's Place Retail Stores, Inc.	5,4	5,1	9,5%	9,9%	0%
Mothercare plc	5,2	4,2	5,5%	6,4%	18%
Mediane	5,7	4,6	5,2%	6,4%	17,8%
Orchestra Premaman			8,3%	8,2%	10,3%

Source Factset

En appliquant les multiples médians de l'échantillon aux prévisions d'EBITDA 2014 et 2015 d'ORCHESTRA-PREMAMAN²⁵, nous obtenons une valeur de 37,00 €.

²⁵ Sachant que : (1) les coûts de développement immobilisés au bilan ainsi que la participation ont été déduits de l'Ebitda pour assurer une meilleure comparabilité avec l'échantillon, (2) l'impact de l'acquisition de Home Market sur l'Ebitda d'ORCHESTRA-PREMAMAN a été ajouté en retraitant les éléments présentant un caractère exceptionnel (plan de licenciement sur 2014, plus-value de cession du patrimoine immobilier en 2015).

En M€	2014e	2015e
Ebitda Orchestra-Premaman	45,0	51,2
Impact EBITDA courant HM ^{(1) (2)}	-6,1	1,9
= Ebitda	38,9	53,1
x Multiple Ebitda (médiane)	5,7	4,6
Valeur d'entreprise avant décote	220,4	246,6
Décote	20%	20%
Valeur d'entreprise après décote	176	197
Dette nette	76,6	76,6
Valeur des fonds propres	99,8	120,7
Nombre d'actions (M)	3,0	
Valeur par action (€)	33,4	40,5
Moyenne	37,0	

(1) hors coût plan licenciement

(2) hors Plus-value de cession patrimoine immobilier

3.3 Synthèse des évaluations

	Cours / Valeur (€)	Prime / (Décote) induite par l'offre (%)
--	--------------------	---

Méthodes retenues

Cours de Bourse		
Spot - 28 mars 2014	37,71	6,07%
Cours moyen pondéré par les volumes - 1 mois (20 séances)	38,62	3,58%
Cours moyen pondéré par les volumes - 3 mois (60 séances)	36,84	8,57%
Cours moyen pondéré par les volumes - 6 mois (120 séances)	32,19	24,25%
Cours moyen pondéré par les volumes - 12 mois (240 séances)	29,99	33,36%
Cours moyen pondéré par les volumes - 24 mois (480 séances)	18,51	116,13%
Plus bas sur 12 mois (120 séances)	24,12	65,84%
Plus haut sur 12 mois (120 séances)	45,50	-12,09%
DCF	39,1	2,38%
Multiples boursiers de sociétés comparables	37,0	8,25%

Méthodes écartées

ANC	24,9	60,46%
Transactions récentes et significatives sur le capital de la société		
	21,00	90,48%
Réorganisation de l'actionnariat des familles Mestre et Gotlib	30,18	32,54%
	30,41	31,54%
Déclaration AMF d'acquisition de titres (personne morale liée à Pierre Mestre)	35,26	13,44%

4. Informations relatives à l'initiateur

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de YELED INVEST (les « Autres Informations ») seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par YELED INVEST, seront disponibles sur le site Internet de l'AMF et pourront être obtenues sans frais auprès de ARKEON Finance, 27 rue de Berri, 75008 Paris.

5. Personnes assumant la responsabilité de la note d'information

5.1 Pour l'Initiateur

« 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. »

M. Fons MANGEN
Administrateur

M. Jean-Hugues ANTOINE
Administrateur

5.2 Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, ARKEON Finance, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par 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. »

M. Cédric POUZET
Directeur Général adjoint
ARKEON Finance