

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR LA SOCIETE



EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

INITIEE PAR

GRANDS VINS JEAN-CLAUDE BOISSET

Agissant de concert avec la société HENRI MAIRE DEVELOPPEMENT



Le présent projet de note en réponse a été établi et déposé le 7 juillet 2015 auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet FINEXSI, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note d'information en réponse.

Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent projet de note d'information en réponse est disponible sur le site Internet de Henri Maire (www.henri-maire.fr) et celui de l'AMF (www.amf-france.org). Il peut également être obtenu sans frais auprès de :

Henri Maire
Domaine de Boichailles
39605 Arbois

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, il est précisé que les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société Henri Maire seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique simplifiée selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIÈRES

	Page
1. Présentation et contexte de l'offre	3
2. Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre	10
3. Rapport de l'expert indépendant	10
4. Avis motive du Conseil d'administration de la Société	51
5. Intention des membres du conseil d'administration	53
6. Informations susceptibles d'avoir une incidence sur l'issue de l'offre	53
7. Nombre d'actions détenues directement ou indirectement par HENRI MAIRE et nombre d'actions qu'elle peut detenir a sa propre initiative	59
8. Modalités de mise à disposition des informations mentionnées à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF	59
9. Personnes assumant la responsabilité de la note d'information en réponse	60

1. PRESENTATION ET CONTEXTE DE L'OFFRE

1.1 Description de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 1° et 234-5 du règlement général de l'AMF, la société Grands Vins Jean-Claude Boisset, société par actions simplifiée au capital de 7.693.864 euros, dont le siège social est situé rue des Frères Montgolfier 21700 Nuits-Saint-Georges, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Dijon sous le numéro 300 221 017 (ci-après « BOISSET » ou l'« Initiateur »), agissant de concert avec la société Henri Maire Développement (ci-après « HMD »), ensemble dénommés ci-après le « Concert », a déposé ce jour auprès de l'AMF un projet d'offre publique d'achat simplifiée aux termes duquel BOISSET propose, de manière irrévocable, aux actionnaires d'Henri Maire, société anonyme au capital de 20.122.167,30 euros divisé en 11.836.569 actions de 1,70 euro de valeur nominale chacune (ci-après les « Actions Henri Maire »), dont le siège social est situé Domaine de Boichailles, 39600 Arbois, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lons le Saunier sous le numéro 625 580 279 (ci-après « Henri Maire » ou la « Société ») et dont les actions ordinaires sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché Euronext Paris sous le code ISIN FR0000061087, d'acquérir la totalité des 11.836.569 actions de la Société (à l'exception de celles détenues par HENRI MAIRE DEVELOPPEMENT, des actions auto-détenues par la Société, et des BSA non cotés détenus par Manuel Guilherme), au prix unitaire de 2,17 euros par Action Henri Maire (l'« Offre »). Conformément à la réglementation applicable, et notamment, aux articles 233-1 et 234-5 du règlement général de l'AMF, l'Offre a été déposée à titre obligatoire par BOISSET en raison de l'accroissement de sa participation en capital et en droits de vote, initialement comprise entre 30% et 50% (32,97%), de plus de 1% sur moins de 12 mois consécutifs pour la porter à 51,54% du capital social et des droits de vote de la Société à l'issue des opérations en date du 25 février 2015 (voir section 1.2.1 ci-après) et ensuite à 54,79% du capital social et des droits de vote de la Société à l'issue de l'opération en date du 24 juin 2015 (voir section 1.2.1 ci-après).

À la date du présent projet de note d'information en réponse, le Concert détient un nombre total de 11.508.490 Actions Henri Maire, représentant 97,23 % du capital et autant de droits de vote de la Société. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

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

BOISSET est un groupe familial qui se classe parmi les 5 premiers groupes français du secteur des vins fins et parmi les 5 premiers exportateurs français de vins. BOISSET produit des vins fins (Chablis, Bourgogne, Beaujolais, Vallée du Rhône, Languedoc) et

des vins effervescents (crémants de Bourgogne, vins mousseux de qualité). BOISSET est détenu quasi intégralement par la famille Boisset.

Compte tenu de la très faible part du capital détenue par le public (2,54% du capital et autant de droits de vote) et 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, l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre, à l'issue de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les Actions Henri Maire non apportées à l'Offre (à l'exception de celles détenues par HENRI MAIRE DEVELOPPEMENT, des actions auto-détenues par la Société, et des BSA non cotés détenus par Manuel Guilherme), moyennant une indemnisation de 2,17 euros par Action Henri Maire (voir section 1.3 ci-après).

Les 124.879 bons de souscription d'actions ("BSA") non cotés détenus par Monsieur Manuel GUILHERME, tels qu'attachés aux 124.879 obligations ("OBSA")¹ qui ont été émises le 29 novembre 2013, font l'objet d'un engagement de conservation et de non-exercice par leur titulaire ; en conséquence il est prévu que ces 124.879 BSA ne seront pas apportés à l'Offre.

L'Offre porte ainsi sur la totalité des Actions Henri Maire existantes non détenues par le Concert, à l'exception (i) des 27.060 actions auto-détenues par la Société que cette dernière a décidé de ne pas apporter à l'Offre et (ii) des 124.879 BSA non cotés détenus par Manuel GUILHERME et qui ont fait l'objet d'un engagement de conservation et de non-exercice, soit 301.019 actions de la Société, au jour du dépôt du projet d'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Aurel BGC garantit, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2 Contexte de l'Offre

Contexte de l'Offre

A titre liminaire, il est rappelé que HMD est entrée au capital de la Société en 2010, exercice au cours duquel les dirigeants de l'époque de la Société ont conclu un protocole de conciliation avec les principaux créanciers financiers, visant à restructurer le passif financier du groupe.

¹ A titre de rappel, ces OBSA ont été émises à la suite de la reprise en 2013 des titres de la société DPF Distribution ("DPFD"), étant précisé que le prix d'exercice de ces BSA a été fixé à 2,00 € par action nouvelle émise. Ces OBSA ont fait l'objet d'une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers le 28 novembre 2013 (visa n°13-642).

Cette entrée au capital par HMD a été réalisée par la reprise d'un bloc de contrôle auprès de l'actionnariat familial historique sur la base d'un prix de 1 euro symbolique pour la totalité du bloc de titres Henri Maire représentant 55,83 % du capital de la Société.

A la suite de l'acquisition de ce bloc de titres, HMD a initié une garantie de cours permettant à l'ensemble des actionnaires minoritaires de lui céder leurs Actions Henri Maire sur la base d'un prix de 1,70 euro. Plus récemment, l'année 2013 a été marquée par une forte évolution de la Société qui a procédé à deux opérations majeures de croissance externe :

- d'une part, l'acquisition de la société DUFOULEUR PERE & FILS DISTRIBUTION ("**DPPD**") spécialisée dans la vente à domicile et au téléphone de vins de Bourgogne. Le financement de cette acquisition a été réalisé par un crédit-vendeur consenti par les cédants de DPPD, dont BOISSET, ce crédit-vendeur ayant par la suite pris la forme d'une créance obligataire de type OBSA (voir section 1.1) ; et ;
- d'autre part, l'acquisition via la société DOMAINES HENRI MAIRE ("**DOMAINES HM**"), filiale à 100 % de la Société, des actifs opérationnels du groupe COTTIN FRERES spécialisé dans le négoce essentiellement à l'exportation sous les principales marques LABOURE ROI et NICOLAS POTEL.

Afin de financer la reprise des activités du groupe COTTIN FRERES, la Société a ouvert son capital social à BOISSET qui a apporté une somme en numéraire de 8.000.000 euros (sur la base d'un prix par action nouvelle souscrite de 2,17 euros) à laquelle s'est ajouté un prêt d'actionnaire de 5.000.000 euros remboursable en septembre 2015.

Malgré les apports de deux principaux actionnaires de la Société (à savoir HMD et BOISSET qui ont mis en place entre elles un concert dès le 30 septembre 2013 par suite d'un pacte conclu entre elles) et les mesures mises en place par les dirigeants du groupe, les difficultés n'ont pu être réglées pour les principales raisons conjoncturelles suivantes :

- la baisse de la consommation en France et l'impossibilité de recruter à des coûts raisonnables des forces de vente ont significativement perturbé les réseaux de vente à domicile du groupe ; et
- DOMAINES HM, qui a repris les actifs opérationnels de COTTIN FRERES, a souffert, à l'instar de toutes les maisons bourguignonnes, de la rareté de la récolte 2013.

Sur un plan financier, la dette financière historique contractée par la Société avant l'entrée au capital de HMD en 2010 (laquelle, à titre de rappel, était initialement de 14 millions d'euros mais qui a été ramenée à 5,1 millions d'euros), devait être remboursée à compter d'avril 2015 à concurrence de 515 milliers d'euros.

Ainsi, sans injection de nouveaux financements et en l'absence d'une conjoncture économique favorable, la Société n'aurait pas pu faire face à ses obligations financières et à ses investissements récurrents.

Au surplus, s'est posée la question du remboursement des 5 millions d'euros prêtés par BOISSET ayant une échéance en septembre 2015. Souscrite pour les besoins de l'acquisition des actifs opérationnels de COTTIN FRERES par DOMAINES HM, cette dette aurait dû être

refinancée par crédit bancaire garanti sur les stocks de cette dernière. Or pour les raisons expliquées ci-dessus, il est peu vraisemblable que cette opération de refinancement eût été possible.

Ainsi, les risques encourus par la Société entre fin 2014 et septembre 2015 étaient très importants et la probabilité de pouvoir honorer l'échéance de la créance de BOISSET presque nulle. La Société se serait retrouvée en défaut et aurait dû prendre les mesures appropriées.

Pour toutes ces raisons, les principaux actionnaires de la Société ont préféré organiser un adossement de la Société à BOISSET.

Contenu du protocole

C'est dans ce contexte que HMD, BOISSET et Monsieur Jean-Luc PIERRE ont conclu, le 23 décembre 2014, un protocole d'accord (le "**Protocole**") aux termes duquel, sous réserve de la réalisation de conditions suspensives, BOISSET s'est engagée à acquérir auprès de HMD un bloc de 1.758.193 titres conférant à BOISSET 51,54 % du capital de la Société.

Cette cession du bloc de contrôle à BOISSET a été convenue pour un prix de 1,38 euro par action cédée, représentant un prix de cession global pour ledit bloc de 2.426.306 euros.

Le Protocole prévoit en outre l'exercice par BOISSET de la totalité des 655.509 BSA (attachés aux OBSA visées ci-avant) détenus par BOISSET représentant une émission de 655.509 actions nouvelles au prix de 2 euros par titre et ce, par voie de compensation avec le principal de la créance obligataire de BOISSET.

Les conditions suspensives stipulées au Protocole du 23 décembre 2014 ayant été levées le 25 février 2015 à l'issue des assemblées qui se sont tenues à cette date, toutes les opérations capitalistiques ci-avant ont été réalisées le 25 février 2015.

En complément de ces opérations capitalistiques, HMD a apporté, par voie de nouvel apport en compte-courant, une somme de 1.930.000 euros (représentant près de 80 % du produit de la cession du bloc de contrôle).

De son côté, BOISSET a apporté une nouvelle avance en compte-courant de 2.344.095 euros.

Le total des avances en compte-courant consenties le 25 février 2015 au profit de la Société représente en conséquence une somme de 4.274.095 euros.

C'est dans ces conditions que BOISSET est devenu le 25 février 2015 actionnaire majoritaire de la Société avec 51,54 % du capital et des droits de vote, ce qui a eu pour effet d'inverser, au sein du concert mis en place entre HMD et BOISSET le 30 septembre 2013, les positions de chacun de ses membres d'origine.

Les franchissements de seuils résultant de l'ensemble de ces opérations ont fait l'objet des déclarations de franchissement de seuils à la Société et l'AMF le 3 mars 2015.

Acquisition de la participation de Monsieur Jean-Luc PIERRE (l'« **Acquisition** »)

Le 24 juin 2015, BOISSET a acquis auprès de Monsieur Jean-Luc PIERRE un bloc de 385.466 Actions Henri Maire.

Cette cession a été réalisée pour un prix ferme et définitif de 2,17 euros par action cédée représentant un prix total de cession de 836.461,22 euros payé comptant. Cette cession n'est assortie d'aucun complément de prix ni d'aucune convention de garantie de passif.

Suite à la sortie le 24 juin 2015 de Monsieur Jean-Luc Pierre du capital d'Henri Maire et du concert, BOISSET et HMD ont décidé le 24 juin 2015 de conclure un « pacte reformulé » aux termes duquel l'action de concert entre eux vis-à-vis de la Société est poursuivie. Ce "pacte reformulé" remplace notamment le pacte d'actionnaires conclu le 23 septembre 2013 entre HMD et BOISSET (cf. déclaration D&I 213C1585 du 18 octobre 2013). Ce « pacte reformulé » est conclu pour une durée courant jusqu'au 25 février 2030.

A la suite de l'Acquisition des actions de Monsieur Jean-Luc PIERRE, une nouvelle déclaration de franchissements de seuils a été notifiée à la Société et à l'AMF et a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 30 juin 2015 sous le numéro D&I 215C0933.

Evolution de la répartition du capital de la Société (avant dilution liée aux BSA en circulation)

– *au 23 décembre 2014 (signature du Protocole)*

	Répartition des Actions Henri Maire		Répartition des droits de vote Henri Maire ²	
	Nombre	%	Nombre ³	%
BOISSET	3 686 636	32.97%	3 686 636	32.36%
HMD	6 780 879	60.65%	6 780 879	59.52%
Jean-Luc Pierre	385 466	3.45%	583 278	5.12%
<i>Sous-Total Concert</i>	10 852 981	97.07%	11 050 793	97.00%
Autocontrôle	27 060	0.24%	27 060	0.24%
Public	301 019	2.69%	314 295	2.76%
TOTAL	11 181 060	100.00%	11 392 148	100.00%

– *au 25 février 2015 (levées des conditions suspensives relatives au Protocole, dont la suppression par l'assemblée générale de la Société du 25 février 2015 des droits de vote double, voir section 6.5)*

² Droits de vote déterminés conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, c'est-à-dire sur la base de l'ensemble des Actions Henri Maire auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les 27.060 Actions Henri Maire autodétenues privées de droit de vote.

³ A l'issue de l'assemblée générale des actionnaires du 25 juin 2014

	Répartition des Actions Henri Maire		Répartition des droits de vote Henri Maire ²	
	Nombre	%	Nombre	%
BOISSET	6 100 338	51.54%	6 100 338	51.54%
HMD	5 022 686	42.43%	5 022 686	42.43%
Jean-Luc Pierre	385 466	3.26%	385 466	3.26%
<i>Sous-Total Concert</i>	11 508 490	97.23%	11 508 490	97.23%
Autocontrôle	27 060	0.23%	27 060	0.23%
Public	301 019	2.54%	301 019	2.54%
TOTAL	11 836 569	100.00%	11 836 569	100.00%

– au 24 juin 2015 (suite à l'Acquisition)

	Répartition des Actions Henri Maire		Répartition des droits de vote Henri Maire ²	
	Nombre	%	Nombre	%
BOISSET	6 485 804	54.79%	6 485 804	54.79%
HMD	5 022 686	42.43%	5 022 686	42.43%
<i>Sous-Total Concert</i>	11 508 490	97.23%	11 508 490	97.23%
Autocontrôle	27 060	0.23%	27 060	0.23%
Public	301 019	2.54%	301 019	2.54%
TOTAL	11 836 569	100.00%	11 836 569	100.00%

Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, HMD et BOISSET ont déclaré par courrier en date du 3 mars 2015 à l'AMF, avoir respectivement franchi à la baisse le seuil de 50% du capital et des droits de vote de la Société, et à la hausse les seuils de 1/3 et 50% du capital et des droits de vote de la Société.

Ces franchissements de seuils ont fait l'objet des déclarations légales à la Société et à l'AMF et ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 16 mars 2015 sous le numéro D&I 215C0316.

A la suite de l'Acquisition et partant de la sortie de Monsieur Jean-Luc PIERRE du concert, une nouvelle déclaration de franchissements de seuils et d'intention a été notifiée à la Société et à l'AMF, et a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 30 juin 2015 sous le numéro D&I 215C0933.

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, le Concert a déclaré par courrier en date du 29 juin 2015 à l'AMF, avoir franchi en hausse, le 24 juin 2015, les seuils de 95% du capital et des droits de vote de la Société.

Ces franchissements de seuils ont fait l'objet des déclarations légales à la Société et à l'AMF et ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 30 juin 2015 sous le numéro D&I 215C0933.

Conformément à la réglementation applicable et, notamment, des articles 233-1 et 234-5 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a déposé la présente Offre.

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

2. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

2.1 Protocole d'Accord

Sous réserve du Protocole, il n'existe à la connaissance de la Société aucun accord susceptible d'avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

2.2 Engagements d'apport à l'Offre

Néant.

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a désigné lors de sa réunion en date du 19 mars 2015 le cabinet FINEXSI en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre suivie d'un retrait obligatoire.

Le rapport de l'Expert Indépendant sur les conditions financières de l'Offre suivie d'un retrait obligatoire a été présenté au Conseil d'administration de la Société le 25 juin 2015, et est reproduit ci-après. Il est expressément précisé que ce rapport fait partie intégrante de la présente note en réponse.

3.1 Rapport de l'expert indépendant



F I N E X S I

EXPERT & CONSEIL FINANCIER

HENRI MAIRE
— *Vigneron par Excellence*

ATTESTATION D'EQUITE

Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un
Retrait Obligatoire initiée par la société
GRANDS VINS JEAN-CLAUDE BOISSET,
agissant de concert avec la société HENRI
MAIRE DEVELOPPEMENT visant les
actions HENRI MAIRE

Sommaire

1.	Présentation de l'opération	14
1.1	Sociétés concernées par l'opération	14
1.1.1.	Présentation de la société initiatrice	14
1.1.2.	Présentation de la Société objet de l'Offre	14
1.1.3.	Capital et droits de vote	15
1.2	Contexte et termes de la présente opération	16
2.	Déclaration d'indépendance	16
3.	Diligences effectuées	17
4.	Présentation du groupe HENRI MAIRE et de son environnement	18
4.1.	Rappel sur La restructuration et le développement récent du groupe	18
4.2.	Description du groupe HENRI MAIRE	21
4.3.	Présentation des activités	22
4.4.	Le marché de la production et de la distribution de vin en France	23
4.5.	Analyse SWOT	24
5.	Evaluation des actions de la Société HENRI MAIRE	25
5.1.	Méthodes d'évaluation écartées	25
5.1.1.	Objectifs de cours	25
5.1.2.	Comparables boursiers	25
5.1.3.	Transactions comparables	26
5.1.4.	La valeur de rendement (capitalisation du dividende)	26
5.2.	Méthodes d'évaluation retenues	26
5.2.1.	Transactions récentes intervenues sur le capital d'HENRI MAIRE	27
5.2.2.	Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels	27
5.2.3.	Actif net comptable réévalué	28
5.2.4.	Actif net comptable consolidé	28
5.2.5.	Cours de bourse	29
5.3.	Données de référence de la Société HENRI MAIRE	30
5.3.1.	Nombre de titres de référence	30
5.3.2.	Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	31
5.4.	Mise en œuvre de la valorisation de la Société HENRI MAIRE	32
5.4.1.	Méthodes d'évaluation retenues à titre principal	32
5.4.2.	Méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif	40

6.	Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par l'établissement présentateur.....	41
6.1.	Choix des critères d'évaluation	41
6.2.	Mise en œuvre des différents critères.....	41
6.2.1.	Données financières.....	41
6.2.2.	Actualisation des flux de trésorerie futurs	41
6.2.3.	Analyse du cours de bourse	42
6.2.4.	Actif net comptable et Actif net réévalué.....	43
6.2.5.	Multiples observés sur les transactions intervenues sur le capital de la Société HENRI MAIRE	43
7.	Synthèse de nos travaux et attestation sur le caractère équitable du prix offert	43
7.1.	Synthèse de nos travaux d'évaluation.....	43
7.2.	Attestation sur le caractère équitable du prix de l'offre	43
8.	Annexe	45
8.1.	Annexe 1 : Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER - informations sur l'opération	45
8.2.	Annexe 2 : Comparables boursiers	49
8.3.	Annexe 3 : Transactions comparables	50

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire (ci-après « l'Offre »), initiée par la société GRANDS VINS JEAN CLAUDE BOISSET (ci-après BOISSET ou « l'Initiateur »), agissant de concert avec la société HENRI MAIRE DEVELOPPEMENT (ensemble « le Concert »), visant les titres de la société HENRI MAIRE SA (ci-après HENRI MAIRE ou la « Société »), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par cette dernière, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Notre nomination, par le Conseil d'administration de HENRI MAIRE en date du 19 mars 2015, a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1 I du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») en raison des conflits d'intérêts au sein du Conseil d'administration que l'Offre est susceptible de générer, notamment du fait que la Société est déjà contrôlée par l'Initiateur à l'ouverture de l'Offre, au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce. Il nous a également été demandé, sur le fondement de l'article 261-1 II du règlement général de l'AMF, de nous prononcer sur le caractère équitable d'une indemnisation des actionnaires dans le cadre d'un retrait obligatoire.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par HENRI MAIRE, et par AUREL BGC en qualité d'établissement présentateur de l'Offre (ci-après AUREL BGC ou « l'établissement présentateur »). Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.

1. Présentation de l'opération

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1. Présentation de la société initiatrice

GRANDS VINS JEAN-CLAUDE BOISSET (ci-après BOISSET) est une société par actions simplifiée immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Dijon sous le numéro 300 221 017, dont le siège social est situé au 5 passage de Montgolfier à Nuits-Saint-Georges (21700).

Au 31 décembre 2014, son capital s'élevait à 7.693.864 €, principalement détenu par la famille Boisset.

1.1.2. Présentation de la Société objet de l'Offre

HENRI MAIRE (ci-après HENRI MAIRE ou la Société) est une société anonyme à Conseil d'administration immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Lons le Saunier sous le numéro 625.580.279, dont le siège social est situé au Château de Boichailles, à Arbois (39600).

Son capital social s'élevait au 31 décembre 2014 à 19.007.802 € divisé en 11.181.060 actions ordinaires de 1,70 € de nominal chacune, admises aux négociations sur le compartiment C d'EURONEXT PARIS.

L'actionnaire de contrôle était à cette date la société HENRI MAIRE DEVELOPPEMENT (ci-après HMD) qui détenait 60,65% du capital et 59,22% des droits de vote.

BOISSET a signé avec HMD et Monsieur Jean-Luc PIERRE (actionnaire de la Société à hauteur de 3,45%) un protocole en date du 23 décembre 2014 (le Protocole) dont la mise en œuvre intervenue le 25 février 2015 a permis à BOISSET de prendre le contrôle de HENRI MAIRE, au moyen de (i) l'acquisition d'un bloc de titres auprès d'HMD, et de (ii) l'exercice de la totalité des bons de souscription que BOISSET détenait (cf. §1.2 ci-après). Un pacte d'actionnaires a été conclu le 25 février 2015 entre BOISSET, HMD et Monsieur Jean-Luc PIERRE.

Le 24 juin 2015 a été conclu entre Monsieur Jean-Luc PIERRE et BOISSET un contrat de cession d'actions HENRI MAIRE portant sur la totalité de la participation de Monsieur Jean-Luc PIERRE, soit 385.466 actions HENRI MAIRE, à un prix par action de 2,17 € représentant un montant total de cession de 836.461,22 €. Ce contrat de cession n'est assorti d'aucun complément de prix ni d'aucune convention de garantie de passif.

Un nouveau pacte d'actionnaires (le « pacte reformulé ») a été signé le 24 juin 2015 par BOISSET et HMD.

1.1.3. Capital et droits de vote

Le capital de la Société s'élève donc à 20.122.167,30 € divisé en 11.836.569 actions de 1,70 € de valeur nominale chacune, toutes de même catégorie, qui se répartissent selon le détail suivant :

Au 24 juin 2015 (suite à la cession de la totalité des actions de Jean-Luc PIERRE) :

Détail de l'actionariat de HENRI MAIRE - Au 24/06/2015	Nombre d'actions	% du capital détenu	% de droit de vote
Boisset	6 485 804	54,79%	54,79%
Henri Maire Développement	5 022 686	42,43%	42,43%
Sous-total concert	11 508 490	97,23%	97,23%
Public	301 019	2,54%	2,54%
Auto-contrôle	27 060	0,23%	0,23%
Total	11 836 569	100,00%	100,00%

Sources : Contrat de cession d'actions par Jean-Luc PIERRE et pacte d'actionnaires du 24 juin 2015 ; travaux Finexsi

A la date du présent rapport, les seuls titres donnant accès au capital de la Société sont les 124.879 Bons de Souscriptions d'Actions (ci-après « les BSA ») attachés aux 124.879 obligations émises le 29 novembre 2013⁴ au bénéfice de Monsieur Manuel Guilherme, dirigeant de la société DUFOULEUR PERE ET FILS DISTRIBUTION qui a été acquise en 2013 par HENRI MAIRE (cf. §4.1).

⁴ Cf. Note d'opération visée par l'AMF en date du 28 novembre 2013

Ces BSA, dont le prix d'exercice est de 2 €, ne sont pas détachables des obligations, lesquelles portent intérêt au taux fixe annuel de 4,5% et ont pour date d'échéance le 27 juin 2019. Des cas de remboursement anticipé des obligations sont prévus notamment dans l'hypothèse d'un changement de contrôle d'HENRI MAIRE lié à une sortie de la cote. En cas de remboursement de tout ou partie des obligations, les BSA détachés deviennent des BSA autonomes.

La totalité des BSA ont fait l'objet d'un engagement de conservation et de non exercice par leur titulaire d'une durée de 18 mois. Ces instruments financiers ne sont pas présentés à l'Offre.

1.2 Contexte et termes de la présente opération

Les deux principaux actionnaires d'HENRI MAIRE, soit HMD et BOISSET, ont initié une restructuration du capital de la Société dans le cadre du Protocole signé le 23 décembre 2014, dans le but de procéder à une sortie de bourse du titre HENRI MAIRE.

Le 25 février 2015, en application de ce Protocole, BOISSET a augmenté sa participation dans le capital de HENRI MAIRE par le rachat de 1.758.193 actions au prix unitaire de 1,38 € à HMD, ainsi que par l'exercice de 655.509 bons de souscriptions d'actions (au prix unitaire de 2 €) rattachés à une créance obligataire de 1.311.018 €. Depuis cette date, le capital de la Société est détenu à hauteur de 93,97% par ces deux actionnaires qui ont conclu un pacte d'actionnaires en date du 25 février 2015 et déclaré auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après l'AMF) agir de concert.

Le 24 juin 2015 Monsieur Jean-Luc PIERRE a cédé à BOISSET les 385 466 actions HENRI MAIRE (au prix unitaire de 2,17 €) qu'il détenait (représentant 3,26% du capital et des droits de vote). Depuis cette date, le capital de la Société est détenu à hauteur de 97,23% par BOISSET et HMD.

Dans ce contexte, BOISSET (l'initiateur), agissant de concert avec la société HMD (ensemble « le Concert »), a déposé un projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après OPAS) proposant d'acquérir la totalité des actions HENRI MAIRE non encore détenues par le Concert, au prix de 2,17 € par action.

L'OPAS sera suivie d'une procédure de Retrait Obligatoire (RO) moyennant une indemnisation identique au prix de l'OPAS, soit 2,17 € par action.

2. Déclaration d'indépendance

Le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER (ci-après « FINEXSI ») a été désigné par le Conseil d'administration d'HENRI MAIRE en date du 19 mars 2015 en qualité d'expert indépendant afin de se prononcer sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Notre intervention s'inscrit dans le cadre des articles 261-1 I et 261-1 II, du Règlement général de l'AMF. Nos diligences sont détaillées ci-après.

Le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés,

- sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08;

- disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission;

Le cabinet FINEXSI atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3. Diligences effectuées

Le détail de nos diligences figure en Annexe.

Nos diligences ont principalement consisté à :

- Appréhender le contexte de l'opération ;
- Analyser le Protocole d'accord du 23 décembre 2014, le Pacte d'actionnaires d'HENRI MAIRE du 25 février 2015, la cession du 24 juin 2015 de la totalité des actions de Monsieur Jean-Luc PIERRE à BOISSET et le nouveau pacte d'actionnaires d'HENRI MAIRE du 24 juin 2015, la Note d'Information et la Note en Réponse ;
- Mettre en œuvre une approche multicritères d'évaluation des actions de la Société HENRI MAIRE ;
- Analyser les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant dans la Note d'information et la Note en Réponse ;
- Faire une revue critique du rapport d'évaluation établi par AUREL BGC pour le compte de l'initiateur de l'Offre.

Dans le cadre de notre mission nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) publiées par la Société au titre des derniers exercices clos.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec les dirigeants de la Société et ses conseils tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent. Ces échanges ont principalement porté sur :

- Le contexte des opérations ayant conduit au dépôt de l'Offre ;
- Les modalités de l'Offre ;
- L'activité du groupe HENRI MAIRE, son évolution et ses perspectives de développement à moyen et long terme ;
- Les méthodes d'évaluation mises en œuvre par l'établissement présentateur de l'Offre.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses économiques sur lesquelles se basent les données prévisionnelles sous-tendant le plan d'affaires d'HENRI MAIRE.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques (transactionnelles et boursières), nous avons étudié les informations publiques disponibles sur les sociétés et les transactions comparables à partir de nos bases de données financières.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux d'AUREL BGC tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix offert et résumés dans le projet de Note d'information. Nous avons dans ce cadre échangé avec les représentants d'AUREL BGC à plusieurs reprises.

Une revue qualité a été effectuée par Monsieur Lucas ROBIN, Associé du cabinet, qui n'est pas intervenu sur le dossier.

4. Présentation du groupe HENRI MAIRE et de son environnement

4.1. Rappel sur La restructuration et le développement récent du groupe

Reprise du groupe par Verdoso Industries en 2010

HENRI MAIRE est un groupe viticole qui récolte, élève et distribue des vins majoritairement bourguignons et jurassiens.

Le groupe, qui dégagait des pertes importantes depuis deux ans, a été racheté à la famille Maire en mai 2010 par Verdoso Industries au travers de la société HMD. Un protocole d'accord avec les principales banques de la Société a été signé en date du 13 juillet 2010 et un plan de restructuration mis en place.

Ce protocole bancaire et ses avenants signés en 2011 et 2012 ont notamment permis :

- En 2010 : un désendettement du Groupe à hauteur de 6,5 M€ par abandon de créance (assorti d'une clause de retour à meilleure fortune) de 0,7 M€ et rachat des créances bancaires à concurrence de 5,8 M€ (incorporées ultérieurement au capital social de HENRI MAIRE),
- En 2011 : le gel des remboursements en capital de la dette bancaire et l'apport de 0,7 M€ en compte courant d'actionnaires par HMD,
- En 2012 : une nouvelle réduction de la dette bancaire de 2 M€ par voie d'abandon avec retour à meilleure fortune, un réaménagement des modalités d'emprunts (allongement de la maturité des dettes résiduelles, différé de remboursement en capital jusqu'au 5 janvier 2015) et un nouvel apport en compte courant de 2,6 M€.

Au cours du mois de juillet 2010, HMD a apporté une somme de 2 M€ en compte-courant d'actionnaire.

Le 14 octobre 2010, la période de garantie de cours initiée par HMD au prix d'acquisition de 1,70 € par action s'est achevée sans qu'aucun titre n'ait été apporté.

Le 16 décembre 2010, la Société a été recapitalisée au moyen d'une augmentation de capital d'un montant de 8,4 M€ émise au prix de 1,70 € par action.

Opérations de croissance externe en 2013

Le Groupe a réalisé à la fin de l'exercice 2013 deux opérations de croissance externe : l'acquisition de la société DUFOULEUR PERE ET FILS DISTRIBUTION et le rachat des actifs de la société COTTIN FRERES. Ces acquisitions, financées notamment par BOISSET ont permis une nouvelle restructuration du capital et de la dette de la Société.

- DUFOULEUR PERE ET FILS DISTRIBUTION (ci-après DPF) est une société située à Nuits St-Georges en Bourgogne, spécialisée dans la vente à domicile et par téléphone de vins de Bourgogne. DPF exerce également une activité d'exploitation viticole et de négociant en vins avec une gamme de plus de 70 appellations différentes.

HENRI MAIRE a acquis 80% du capital de cette société le 27 juin 2013 pour un montant de 1,25 M€, et le solde (20%) en juillet 2014 pour un montant de 0,3 M€.

Cette acquisition a été intégralement financée par l'émission (en deux tranches) d'un emprunt obligataire de 1,56 M€ (780.388 obligations de valeur nominale de 2 €, produisant un intérêt annuel de 4,5% et à échéance du 27 juin 2019) avec bons de souscription en actions (prix d'exercice de **2 €**). Ces OBSA ont été souscrites à hauteur de 1,312 M€ par BOISSET (655.509 obligations) et 0,248 M€ (124.879 obligations) par Monsieur Manuel Guilherme, dirigeant de DPF.

- COTTIN FRERES était une société exerçant une activité de négociant, principalement à l'export par l'intermédiaire des marques LABOURE ROI et NICOLAS POTEL. Le Groupe a repris, par l'intermédiaire de sa filiale à 100% DOMAINES HM (DHM), en date du 30 septembre 2013, l'intégralité des actifs opérationnels nécessaires à l'exploitation des activités du Groupe COTTIN FRERES pour un montant de 10,95 M€, réglé selon les modalités suivantes :
 - Une première somme de 6M€ à la date de réalisation de la reprise (soit le 30 septembre 2013) financée par un prêt de 8M€ consenti par BOISSET. Ce prêt a été compensé en date du 29 novembre 2013 dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire réservée, sur la base d'un prix d'émission de **2,17 €** par action HENRI MAIRE.
 - Le solde du prix de cession (5 M€) a été payé sous la forme d'un billet à ordre émis par la société DHM à échéance du 6 janvier 2014 financé par un nouveau prêt de 5 M€ octroyé par BOISSET à échéance au 30 septembre 2015 et portant intérêt au taux de 5,5 %. Ce prêt est garanti par le nantissement des titres de la filiale DHM.

Enfin, une augmentation de capital ouverte de 3,8 M€ a été réalisée le **27 décembre 2013** au prix unitaire de **2,17 €**, souscrite par HMD à hauteur de 3,5 M€ et libérée par compensation avec des créances détenues sur la Société.

Restructuration du capital d'HENRI MAIRE – Protocole d'accord 23/12/2014

Les deux principaux actionnaires de la Société (HMD et BOISSET), ainsi que Monsieur Jean-Luc PIERRE, ont signé un Protocole d'accord en date du 23 décembre 2014 (le Protocole), prévoyant notamment une sortie de cotation du titre HENRI MAIRE.

Dans ce contexte, les opérations suivantes ont été réalisées le 25 février 2015 :

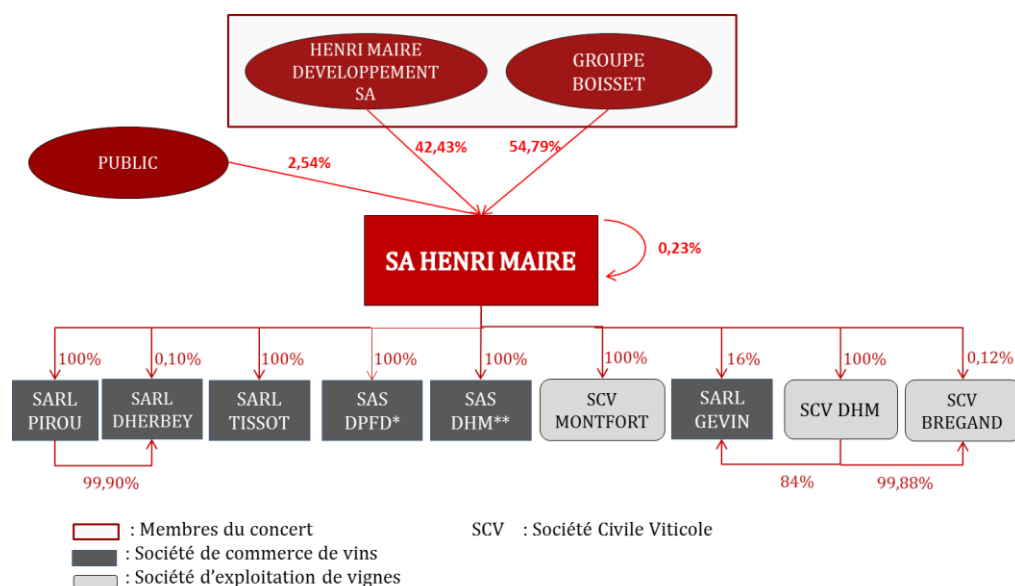
- BOISSET a acquis 1.758.193 titres de la Société au prix unitaire de **1,38 €** auprès de la société HMD, a exercé la totalité des 655.509 BSA qu'il détenait, au prix d'exercice de **2 €**, et a ainsi pris le contrôle de 51,54% du capital de la Société HENRI MAIRE. Le prix de souscription ayant été libéré par compensation avec la créance obligataire, laquelle a été réduite de 1,3 M€ et les capitaux propres augmentés d'autant.
- HMD et BOISSET ont apporté respectivement les sommes de 1,93 M€ et 2,34 M€ à la Société par voie d'avance en compte courant, amenant ainsi le montant de leur compte courant d'actionnaire à respectivement 4,6 M€ et 8 M€ (incluant le prêt de 5 M€ lié à la reprise des actifs du groupe COTTIN FRERES.)
- HMD et BOISSET ont conclu une promesse d'achat par BOISSET (en tant que Promettant) portant sur les 5.022.686 actions détenues par HMD, exerçable à tout moment par HMD à compter du 1^{er} janvier 2016 jusqu'au 31 décembre 2018. Le calcul du prix de cession de ce bloc est déterminé par une formule qui repose sur la situation nette et l'EBITDA prévisionnels mais ne saurait être inférieur au prix minimum garanti de 6.931.306,68 € pour le bloc de titres, soit 1,38€ par action.
- HMD et BOISSET ont conclu une promesse de vente par HMD (en tant que Promettant) portant sur les 5.022.686 actions qu'elle détient, exerçable à tout moment par BOISSET à compter du 1^{er} janvier 2019 jusqu'au 30 juin 2020. Le calcul du prix de cession de ce bloc est déterminé par une formule qui repose sur la situation nette et l'EBITDA prévisionnels mais ne saurait être inférieur au prix minimum garanti de 6.931.306,68 € pour le bloc de titres, soit 1,38 € par action.

Une déclaration de franchissement du seuil de 95% du capital de la Société par le concert constitué de BOISSET, HMD et Jean-Luc PIERRE a été signée le 2 mars 2015 dans laquelle les membres du concert ont annoncé leur intention de procéder à une sortie de cotation du titre HENRI MAIRE par l'intermédiaire d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire. HMD et M. Jean-Luc PIERRE ayant précisé qu'ils n'apporteraient pas leurs titres.

Suite à la cession du bloc détenu par M. Jean-Luc PIERRE à BOISSET le 24 juin 2015, un nouveau concert constitué seulement par BOISSET et HMD a vu le jour. Une déclaration de concert modifiée a été réalisée en date du 29 juin 2015 et le pacte d'actionnaires a été mis à jour en fonction de la nouvelle répartition du capital HENRI MAIRE (le « pacte reformulé »).

4.2. Description du groupe HENRI MAIRE

HENRI MAIRE est la Société de tête du groupe HENRI MAIRE (ci-après « le Groupe »), dont l'organigramme se présente comme suit à la date du présent rapport :



Toutes les sociétés du Groupe sont détenues à 100% ; il n'y a donc pas d'intérêts minoritaires.

Les principaux agrégats du Groupe sont les suivants pour les 3 derniers exercices :

Agrégats du groupe HENRI MAIRE en M€	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires consolidé	16,6	27,5	37,7
% de croissance	n/a	65,6%	37,1%
Résultat opérationnel courant	(1,6)	(1,1)	(1,2)
Résultat net de l'ensemble consolidé	1,4	0,2	(4,2)
Capitaux propres "part du groupe"	8,6	20,7	16,1
Dette nette (Trésorerie nette) (a)	8,4	5,3	12,2
Effectif moyen (hors VRP)	129	217	195

Sources : Comptes consolidés du groupe HENRI MAIRE, sans retraitement pro-forma des acquisitions 2013

(a) La dette financière au 31/12/2014 comprend le prêt de 5M€, octroyé en janvier 2014 par BOISSET pour refinancer la dette sur immobilisation liée à l'acquisition de COTTIN FRERES intervenue en 2013

Les exercices 2013 et 2014 ont été marqués par des résultats opérationnels courants négatifs et une diminution continue du résultat net consolidé malgré une forte progression du chiffre d'affaires liée aux variations du périmètre du Groupe détaillées ci-après.

La détérioration du résultat en 2014 s'explique notamment par la comptabilisation d'importantes dépréciations des stocks (dotation de 2.004 K€). Ces dépréciations sont calculées en fonction des prévisions d'écoulement et de valorisation des vins. Les anticipations d'écoulement pour 2015 et 2016 des produits distribués uniquement par le réseau de vente à domicile ont été revues à la baisse en raison de la forte diminution du niveau des ventes à domicile en 2014.

Nous comprenons d'après la communication financière d'HENRI MAIRE que cette baisse s'explique par deux phénomènes : une conjoncture nationale défavorable et des difficultés de recrutement des vendeurs (194 vendeurs en moyenne au troisième trimestre 2014 contre 258 en 2013).

4.3. Présentation des activités

Le groupe HENRI MAIRE s'articule autour de 3 pôles :

- **Le pôle viticole** qui compte environ 236 hectares de vignes en production dans le Jura, répartis entre 5 domaines (SORBIEF, MONTFORT, GRANGE GRILLARD, LA CROIX D'ARGIS, BREGAND) dont le Groupe est propriétaire (à l'exception du domaine du SORBIEF qui est exploité dans le cadre d'un bail emphytéotique arrivant à échéance en 2039). Les vins sont commercialisés par les différentes entités commerciales du Groupe.
- **Le pôle de ventes aux consommateurs** qui concerne les ventes aux particuliers en France effectuées par la société DPDF rachetée en 2013 et par les VRP d'HENRI MAIRE.
- **Le pôle vente aux professionnels**, en France et à l'export, composé des filiales DHM (reprise des actifs de la société Cotin Frères en 2013), PIROU, TISSOT et DHERBEY.

Le principal marché du Groupe est la vente directe de vins de Bourgogne (45% du chiffre d'affaires 2014) et du Jura (35% du chiffre d'affaires 2014).

L'information sectorielle du groupe HENRI MAIRE est la suivante :

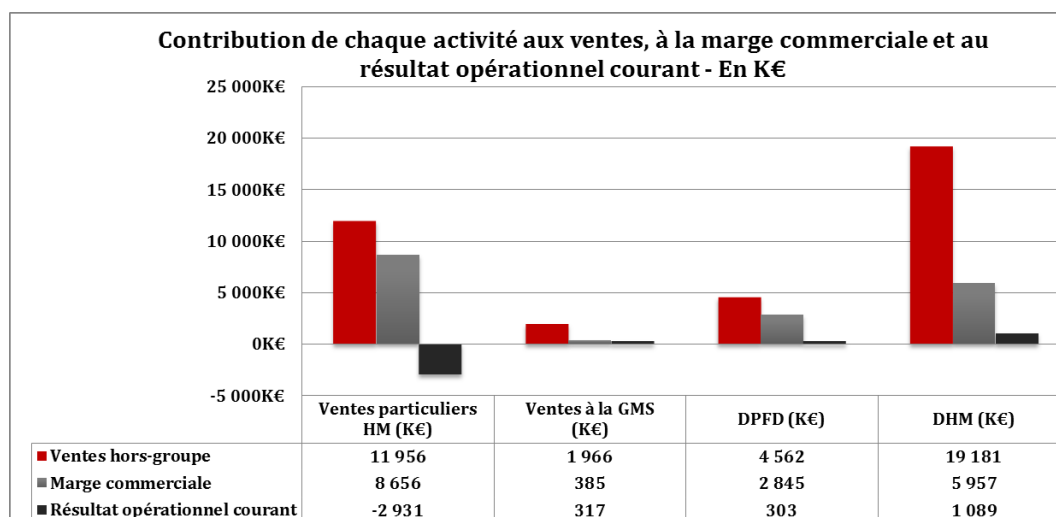
L'activité Ventes aux Particuliers HENRI MAIRE : regroupe les cycles historiques de production, de vieillissement et des distributions des vins de la marque HENRI MAIRE. Ce pôle réalise un niveau de ventes de 14.774 K€ (dont 2.818 K€ en intragroupe) soit 39% des ventes totales du Groupe. Le résultat opérationnel courant de cette branche s'établit à -2.931 K€ pour une marge commerciale de 8.656 K€ (58,6%).

L'activité Grande et Moyenne Surface (GMS) : réunit la gestion des ventes de vins du Jura auprès de la grande distribution. Les ventes de ce pôle atteignent 1.966 K€, et le résultat opérationnel courant s'établit à 317 K€.

La société DPF : est chargée de la vente à domicile et par téléphone aux particuliers et entreprises des vins de Bourgogne, et notamment des marques DUFOULEUR et DOMAINE BARBIER. Son activité opérationnelle courante est bénéficiaire de 303 K€ au titre de l'exercice 2014 pour un chiffre d'affaires de 4.562 K€. Ce pôle est intégré au Groupe depuis le 1^{er} juillet 2013.

La structure DHM : réalise 75% de ses ventes vers l'export, majoritairement au Japon et au Royaume-Uni en commercialisant essentiellement des vins de Bourgogne, sous les marques LABOURE ROI et NICOLAS POTEL. L'activité commerciale de la société DHM a été intégrée à celle du Groupe à compter du 1er octobre 2013. Le volume de vente de cette structure représente 19.607 K€ (dont 426 K€ de ventes intragroupes) soit environ 52% du chiffre d'affaires total du Groupe. Le résultat opérationnel courant de ce pôle est de 1.089 K€.

La contribution aux principaux agrégats consolidés du groupe de chaque activité peut être représentée comme suit :



Source : états financiers 31/12/2014

4.4. Le marché de la production et de la distribution de vin en France

Le chiffre d'affaires du secteur de la production de vin en France a enregistré une progression de 2,8% (en valeur) pour l'année 2014. Cette hausse s'explique essentiellement par une augmentation des niveaux de prix liée à deux principaux facteurs :

- la rareté des stocks de vin et la hausse des prix de production, conséquences de la restructuration des vignobles imposée par l'Union Européenne, en partie compensée par
- l'évolution de la consommation de vins par les ménages qui a fortement diminué depuis le milieu des années 1990 (environ -25%) au profit d'achats de vins de meilleure qualité. Les ventes des produits présentant le label Appellation d'Origine Protégée (AOP) totalisent ainsi 49% des ventes en volume dans la grande distribution.

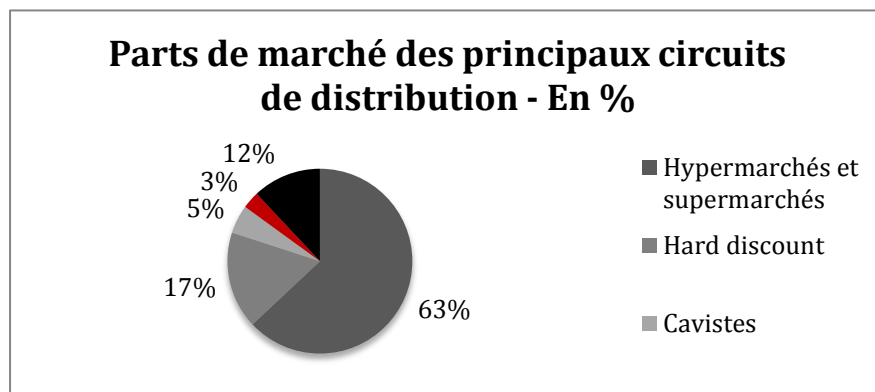
Malgré le dynamisme des vins AOP et de qualité supérieure (+ 3,4% par an entre 1990 et 2013), la demande intérieure française qui représente 75% du chiffre d'affaires sectoriel est en net repli. La prise de conscience des risques pour la santé ainsi que la baisse du pouvoir d'achat des

ménages a entraîné une diminution des volumes d'achats des ménages et des professionnels de la restauration, un segment en difficulté (diminution de plus de 10% du chiffre d'affaires en volume entre 2006 et 2014).

Les ventes à l'export (25% du chiffre d'affaires du secteur) présentent un léger repli sur 2014 qui fait figure d'exception par rapport aux années précédentes. Les exportations ayant ainsi progressé de plus de 12% sur la période 2008 à 2014. Cette croissance est principalement portée par l'Asie (+82,7%), les Etats-Unis (+39,1%), l'Afrique (+41,4%) et le Moyen Orient (+39,6%) ; régions dont le dynamisme vient compenser la baisse des ventes vers l'Europe (-9,3%).

En sus des difficultés liées aux ventes, les distributeurs de vin doivent faire face à la flambée des prix agricoles à la production depuis 2007 avec notamment de fortes hausses en 2013 (+10,6%) et en 2014 (+10,6%) qui viennent réduire les marges sur les ventes réalisées.

Concernant les circuits de distribution, la grande majorité des achats des ménages est réalisée par l'intermédiaire des Grandes et Moyennes Surfaces comme l'indique le graphique ci-dessous :



Source : Etude Xerfi – La production de vin, février 2015

Pour faire face aux difficultés énoncées précédemment et accroître leur taille, de nombreux producteurs et négociants ont opté pour une stratégie de croissance externe. D'autres acteurs ont privilégié les investissements pour augmenter et moderniser leurs outils de production.

Malgré une année 2014 morose pour le secteur, les prévisions pour 2015 sont optimistes avec une croissance de 2,5% du chiffre d'affaires du marché des producteurs de vin, portée principalement par la hausse des tarifs et une reprise des ventes à l'export (surtout hors-Europe) liée à la baisse de la monnaie européenne par rapport aux autres monnaies.

Source : Etude Xerfi – La production de vin, février 2015

4.5. Analyse SWOT

Les forces et faiblesses de la Société, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice ci-dessous :

Forces:

- Gamme de vins de qualité « Appellation d'Origine Contrôlée »
- Bonne image des vins des marques du Groupe auprès du public
- Réseau de distribution diversifié

Faiblesses:

- Niveau d'endettement élevé (c/c d'actionnaires) et difficulté pour accéder au crédit bancaire
- Faibles niveaux d'EBITDA
- Difficultés à écouler les stocks disponibles, liées aux difficultés pour recruter des VRP

Opportunités:

- Croissance de la demande de vin à l'export
- Progression des ventes de vins de qualité
- Hausse des prix de vente sur le marché

Menaces:

- Baisse de la demande individuelle française en volume
- Risque d'approvisionnement en raison de mauvaises récoltes
- Hausse des prix agricoles de production
- Intensification de la concurrence des producteurs internationaux

5. Evaluation des actions de la Société HENRI MAIRE

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation des actions de la Société.

5.1. Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

5.1.1. Objectifs de cours

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers. Le titre n'est pas suivi, nous ne disposons donc d'aucune indication de prix cible.

5.1.2. Comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples, observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Nous avons identifié huit sociétés dont l'activité et la taille ont été jugées suffisamment comparables à celle d'HENRI MAIRE. Parmi ces sociétés, seules deux présentent des données prévisionnelles disponibles, à savoir BARON DE LEY (Espagne) et ITALIAN WINE BRANDS (Italie).

Ces deux sociétés présentent des marges d'EBITDA⁵ positives de respectivement 37% et 10% pour 2015, et des marges nettes de respectivement 29% et 4% pour la même période. Ces niveaux de marge sont beaucoup plus élevés que ceux d'HENRI MAIRE (soit 2% de marge d'EBITDA et -0,7% de marge nette).

Dès lors, nous n'avons pas mis en œuvre cette méthode d'évaluation.

A titre indicatif, nous présentons en **Annexe n°2** les caractéristiques de ces sociétés ainsi que les multiples d'EBITDA observés pour les années 2015 et 2016.

Pour information, la valeur de l'action HENRI MAIRE estimée sur ces bases ressort à un montant négatif.

5.1.3. Transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors des opérations de rachats total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. Cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète sur les cibles et les conditions des transactions.

Nous avons recherché les transactions récentes intervenues dans le secteur d'activité du vin et du champagne, et n'en avons identifié que 7 depuis début 2013. Aucune information publique suffisamment exploitable n'est cependant disponible pour ces transactions, dont chacune a, en outre, une spécificité.

A titre indicatif, nous présentons en **Annexe n°3** les informations disponibles sur ces transactions.

Nous n'avons donc pas pu mettre en œuvre cette méthode.

5.1.4. La valeur de rendement (capitalisation du dividende)

Cette méthode, qui consiste à actualiser des dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la direction et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement.

Depuis au moins 2008, la Société n'a distribué aucun dividende et il n'existe pas de politique de distribution à moyen terme.

L'évaluation par la méthode de capitalisation du dividende ne peut donc pas être mise en œuvre.

5.2. Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu une approche multicritères qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes, à titre principal :

⁵ EBITDA : résultat opérationnel courant avant dotations aux amortissements et provisions.

- La référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la Société HENRI MAIRE ;
- La méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ;
- La méthode de l'actif net réévalué ;
- La méthode de l'actif net comptable consolidé.

Nous avons complété nos travaux par l'analyse de la référence au cours de bourse d'HENRI MAIRE que nous présentons à titre indicatif.

5.2.1. Transactions récentes intervenues sur le capital d'HENRI MAIRE

Cette méthode consiste à évaluer la Société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital.

Nous avons considéré les opérations récentes intervenues depuis 2013, soit l'émission d'OBSA et l'augmentation de capital du 29 novembre 2013 réservées à BOISSET, l'augmentation de capital ouverte du 27 décembre 2013, l'acquisition d'un bloc de contrôle par BOISSET à HMD en date du 25 février 2015 et l'acquisition par BOISSET de la participation de Monsieur Jean-Luc PIERRE le 24 juin 2015.

A titre d'information, nous présenterons également l'estimation du prix d'achat des actions HENRI MAIRE selon les promesses d'achat et de vente conclues dans le cadre du Protocole du 23 décembre 2014 entre BOISSET et HMD.

5.2.2. Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la Société et nous paraît adaptée à la situation d'HENRI MAIRE.

Les flux de trésorerie prévisionnels ont été établis sur la base du plan d'affaires transmis par la Société HENRI MAIRE. Ce plan d'affaires a été élaboré par le management sur une période allant de 2015 à 2017. Nous avons prolongé l'horizon explicite de ce plan d'affaires jusqu'en 2021.

Les flux de trésorerie ont été actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC).

La valeur terminale est calculée à la fin de l'horizon prolongé du plan d'affaires (soit 2021) sur la base d'un flux de trésorerie normatif actualisé à l'infini en tenant compte d'un taux de croissance estimé à long terme de ce dernier flux.

5.2.3. Actif net comptable réévalué

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation.

Pour ce qui concerne HENRI MAIRE nous avons identifié les éléments suivants susceptibles de faire l'objet d'une réévaluation : les marques et noms commerciaux, les terres à vigne et les actifs biologiques, ainsi que les stocks, sachant que nous n'avons pas identifié d'actifs hors exploitation significatifs.

Nous avons donc analysé la juste valeur de ces éléments au 31 décembre 2014 afin d'apprécier si une réévaluation est nécessaire dans le cadre de nos travaux d'évaluation. Nous avons également analysé les abandons de créances avec clauses de retour à meilleure fortune consentis par les banques au profit d'HENRI MAIRE qui sont mentionnés en engagements hors bilan dans les comptes de la Société au 31 décembre 2014 pour un montant de 460 K€.

Comme pour l'actif net comptable, nous nous sommes situés au 31 décembre 2014 après prise en compte de l'exercice des BSA BOISSET intervenu le 25 février 2015, pour estimer l'actif net comptable réévalué de la Société.

5.2.4. Actif net comptable consolidé

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur éléments d'actifs.

La situation financière actuelle d'HENRI MAIRE étant celle d'une Société en cours de restructuration, nous considérons que l'actif net comptable consolidé peut constituer une référence « plancher » pour la valeur du Groupe, dès lors qu'il indique au marché la valeur minimale de l'actif net après les dépréciations jugées nécessaires selon ses dirigeants.

Au 31 décembre 2014, le bilan comptable du groupe HENRI MAIRE comprend six blocs principaux :

- le goodwill et éléments assimilés (noms commerciaux et marques) pour environ 2,8 M€ ;
- les immobilisations corporelles pour environ 5,7 M€ ;
- les actifs biologiques (vignes) pour 4,2 M€
- le besoin en fonds roulement de l'activité pour environ 17,6 M€ ;
- les provisions, essentiellement liées aux retraites et aux stocks de vins pour environ 2,7 M€ ;

- l'endettement financier net du Groupe pour environ 11,6 M€⁶, avant prise en compte de l'augmentation de capital du 25 février 2015 libérée par incorporation de la dette obligataire de BOISSET pour 1,3 M€.

Nous avons donc retenu l'actif net comptable consolidé de la Société au 31 décembre 2014, après prise en compte de l'exercice des BSA par BOISSET intervenu le 25 février 2015 dans le cadre de la mise en œuvre du Protocole du 23 décembre 2014.

Il convient de rappeler que les comptes consolidés d'HENRI MAIRE sont établis selon les normes IFRS impliquant une évaluation à la juste valeur (ou valeur de marché)⁷ des principaux actifs et passifs.

5.2.5. Cours de bourse

Les actions de la Société sont cotées sur le compartiment C de l'Eurolist de NYSE Euronext PARIS (Code ISIN FR0000061087 MAIR) depuis 1988.

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la Société librement négocié sous réserve d'un niveau de flottant et de liquidité suffisant.

Au 25 février 2015, le flottant ne ressortait qu'à 2,55%⁸.

Sur la base du dernier cours avant suspension, soit celui du 17 décembre 2014, les volumes échangés sur le titre sont présentés ci-dessous :

⁶ L'endettement financier de 12,2 M€ a été retraité du montant des actifs financiers non courants (0,2M€) et courants (0,4M€), soit un solde de 11,6 M€ (12,2 – 0,2 – 0,4)

⁷ Prix de vente obtenu en cas de cession des actifs et montant versé en cas de transfert des passifs, estimés dans des conditions de négociation normales.

⁸ Calcul hors actions auto-détenues : $[(301.019 / (11.836.569 - 27.060))]$

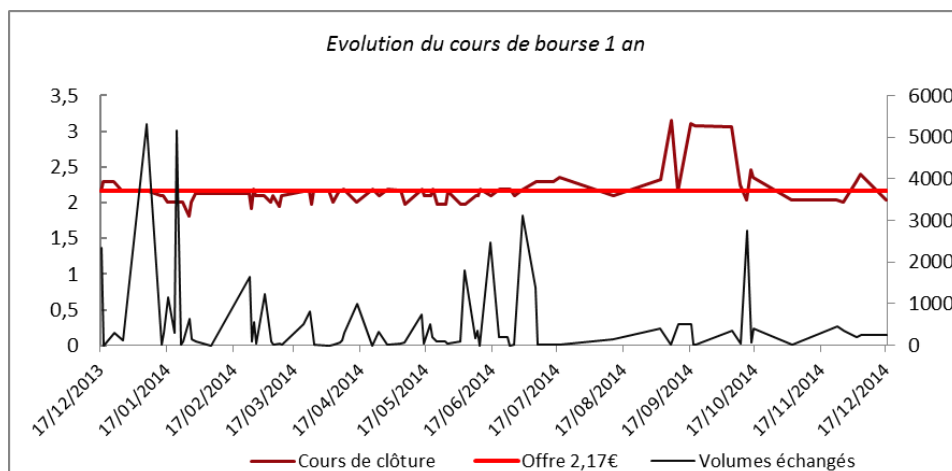
Période	Nbre de titres échangés moyen/j	Capitaux échangés moyens (€/j)	% du capital		% du flottant		Nombre de jours sans cotation
			Volume échangé	Capital échangé	Volume échangé	Capital échangé	
Cours spot (17/12/2014)	250	508	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	N/A
1 mois	72	641	0,0 %	0,0 %	0,5 %	0,6 %	18
3 mois	84	867	0,0 %	0,1 %	1,7 %	2,2 %	48
6 mois	94	969	0,1 %	0,1 %	3,9 %	5,1 %	96
9 mois	120	871	0,2 %	0,2 %	7,4 %	9,4 %	130
12 mois	155	1 064	0,3 %	0,4 %	13,1 %	16,4 %	175

Source : Nyse Euronext et calculs FINEXSI

Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 17 décembre 2014) le volume moyen quotidien d'actions HENRI MAIRE échangé est de 155 actions par jour de bourse (sur les 3 derniers mois, ce nombre tombe à 84 actions), ce qui représente un montant moyen de 1.064 € par jour.

Le plus haut volume échangé sur cette période est de 5.301 titres (le 7 janvier 2014), sachant que le nombre de jours de bourse sans cotation de l'action HENRI MAIRE depuis 1 an s'élève 175 jours (soit 69% du nombre total annuel de jours de bourse).

Le cours de bourse de l'action HENRI MAIRE, ainsi que les volumes échangés ont évolué comme suit sur les 12 derniers mois :



Dans ce contexte, nous considérons que les conditions d'efficience du marché du titre HENRI MAIRE ne sont pas réunies et en conséquence, nous ne retiendrons la méthode du cours de bourse qu'à titre purement indicatif.

5.3. Données de référence de la Société HENRI MAIRE

5.3.1. Nombre de titres de référence

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions émises à ce jour (11.836.569 actions) diminué du nombre d'actions auto-détenues (27.060), étant rappelé que les seuls titres donnant

accès au capital sont les 124.879 BSA détenus par Monsieur Manuel Guilherme qui font l'objet par leur titulaire d'un engagement de conservation et de non-exercice.

Le nombre d'actions en circulation ainsi déterminé ressort à 11.809.509 actions à la date du présent rapport. Le nombre d'actions en circulation au 31 décembre 2014 était de 11.154.000 (11.181.060 - 27.060).

5.3.2. Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres a été déterminé sur la base des éléments de trésorerie et de dettes financières d'HENRI MAIRE tels qu'ils figurent dans les comptes consolidés au 31 décembre 2014 après prise en compte de l'exercice par BOISSET le 25 février 2015 des 655.509 BSA qu'il détenait.

Hormis les emprunts et dettes financières assimilées, les valeurs mobilières de placement et les disponibilités, qui n'appellent pas de commentaires particuliers, nous avons inclus dans l'endettement net les principaux éléments suivants :

- Le retraitement des créances cédées au factor pour un montant de 3.121 K€ ;
- Les provisions à caractère de dettes, après prise en compte de l'impôt sur les sociétés (engagements de retraites pour 907 K€ et autres provisions pour risques et charges pour 471 K€) ;
- Le solde actualisé de l'impôt différé actif après imputation du déficit fiscal reportable sur les résultats prévisionnels de 2015 à 2021, soit un montant de 2.852 K€ ;
- Divers autres retraitements pour un montant de 207 K€ (dont 162 K€ de dépôts et cautionnements versés).

Après retraitements, la dette financière ajustée s'élève à 12.341 K€ :

Calcul de la dette financière nette ajustée (K€)	31/12/2014(*)
Dettes financières non courantes	(10 170)
Emprunt obligataire	(1 560)
Dettes financières non courantes	(8 610)
Dettes financières courantes	(6 487)
Crédit de trésorerie	(77)
Emprunts et dettes financières diverses	(6 410)
Trésorerie et équivalents	4 445
Disponibilités	4 445
Sous-total	(12 212)
Exercice des BSA BOISSET du 25 février 2015	1 311
Dette financière nette après exercice des BSA BOISSET	(10 901)
Ajustements	
Retraitement des disponibilités liées aux cessions de créances au factor	(3 121)
Engagements retraite (après impôt)	(907)
Provisions à caractère de dettes (après impôts)	(471)
Autres	207
Dette financière nette ajustée (avant prise en compte de l'économie d'IS)	(15 193)
Solde de l'économie d'IS après consommation du déficit reportable jusqu'en 2021	2 852
Dette financière nette ajustée (après prise en compte de l'économie d'IS)	(12 341)

(*) Après exercice des BSA BOISSET du 25 février 2015

5.4. Mise en œuvre de la valorisation de la Société HENRI MAIRE

5.4.1. Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

5.4.1.1 Référence aux opérations sur le capital d'HENRI MAIRE

Les opérations récentes intervenues sur le capital de la Société HENRI MAIRE sont les suivantes :

Emission réservée d'OBSA pour un montant total de 1,56 M€ souscrit par BOISSET le 29 novembre 2013. Les BSA ont été exercés par BOISSET le 25 février 2015 au prix d'exercice de **2 €** par action HENRI MAIRE.

Augmentation de capital du 29 novembre 2013 d'un montant de 8M€ au prix unitaire de souscription de **2,17 €**. Cette augmentation de capital était réservée à BOISSET qui a libéré sa souscription par compensation avec sa créance sur la Société.

Augmentation de capital du 27 décembre 2013 d'un montant de 3,8M€ au prix unitaire de souscription de **2,17 €**. Cette augmentation de capital a été souscrite à concurrence de 3,5 M€ par HMD qui a libéré sa souscription par compensation avec sa créance sur la Société.

Acquisition d'un bloc de contrôle par BOISSET à HMD en date du 25 février 2015 au prix de **1,38 €** par action de la Société (1.758.193 titres acquis, soit 15,7% du capital pré-opération).

Acquisition de la participation de Monsieur Jean-Luc PIERRE par BOISSET en date du 24 juin 2015 au prix de **2,17 €** par action de la Société (385.466 titres acquis, soit 3,26% du capital pré-opération).

A titre d'information, on peut relever qu'à la suite de la prise de contrôle de la Société par HMD en 2010, une garantie de cours avait été initiée par HMD jusqu'au 14 octobre 2010 au prix de 1,70 €, sans qu'aucun titre n'ait été apporté.

Ainsi, la dernière opération sur le capital de la Société, soit l'acquisition du bloc de M. Jean-Luc PIERRE par BOISSET le 24 juin 2015, a été réalisée au prix de **2,17 €** par action.

5.4.1.2 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

(i) **5.4.1.2.1.** Hypothèses retenues au titre du plan d'affaires

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires du management pour la période 2015 – 2017 intégrant les synergies de chiffre d'affaires et de coûts liées aux opérations de fin 2013 (acquisitions de DPF et des actifs de COTTIN FRERES, rapprochement avec BOISSET).

Pour les besoins de la présente évaluation, le plan d'affaires fourni par le management a été extrapolé sur 4 années supplémentaires soit jusqu'en 2021.

Business plan:

Il a été construit selon une approche bottom-up par les responsables de pôles, puis revu par le management en central qui a fixé certaines hypothèses générales dont les principales sont les suivantes :

En K€	2015b	2016b	2017b
Chiffre d'affaires	41 145	42 168	44 274
<i>% de croissance</i>	6,0%	2,5%	5,0%
EBITDA	919	1 434	2 283
<i>% de chiffre d'affaires</i>	2,23%	3,40%	5,16%
D&A	(1 192)	(1 099)	(1 085)
<i>% de chiffre d'affaires</i>	-2,9%	-2,6%	-2,5%
EBIT	(273)	335	1 199
<i>% de chiffre d'affaires</i>	-0,7%	0,8%	2,7%
Investissements	(825)	(484)	(513)
<i>% de chiffre d'affaires</i>	-2,0%	-1,1%	-1,2%

Les hypothèses suivantes ont été retenues pour le prolongement du business plan sur la période 2018 à 2021 :

- Un chiffre d'affaires qui croît sur la période à hauteur de 2% par an ;
- Une marge d'EBITDA qui progresse : 5,4% en 2018, 5,7% en 2019, 6% en 2020 et à 6,3% en 2021, soit une croissance annuelle de 0,3% par an ;
- Un niveau d'amortissements stable par rapport aux années précédents à hauteur de 2% du chiffre d'affaires ;

- Un niveau d'investissement stable par rapport à 2017b s'élevant à 1,2% du chiffre d'affaires ;
- La variation du Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation (BFRE) a été établie par le management jusqu'en 2017 en distinguant les BFRE de chaque activité. Le BFR 2017 représente 26% du chiffre d'affaires de l'exercice. Nous avons maintenu ce niveau de BFRE sur la période 2018- 2021.

Concernant l'IS, nous avons retenu un taux de 34,43% que nous avons appliqué au résultat avant impôts (c'est-à-dire après prise en compte du résultat financier). Les déficits reportables ont été imputés sur les flux jusqu'en 2021 et le solde a été actualisé au coût des capitaux propres et intégré dans la dette financière nette. Un impôt normatif à 34,43% a été retenu pour le calcul de la valeur terminale.

(ii) 5.4.1.2.2. Appréciation des prévisions

On peut relever que les prévisions établies en septembre 2013⁹ se sont révélées trop optimistes puisque le chiffre d'affaires et l'EBITDA réellement constatés en 2013 et 2014 sont sensiblement inférieurs à ces prévisions.

Par ailleurs, nous constatons que le chiffre d'affaires du 1er trimestre 2015 est en baisse de 8% par rapport au 1er trimestre 2014 :

en k€	T1 2014	T1 2015	Variation	En %
CA Ventes Directes	3 776	3 165	-611	-16%
CA BtoB France	1 302	1 422	120	9%
CA BtoB Export	2 890	2 908	18	1%
Production immobilisée	158	36	-122	-77%
CA Divers	17		-17	-100%
Total Chiffre d'affaires	8 143	7 531	-612	-8%

Source : Communiqué financier Henri Maire du 21 avril 2015

En ce qui concerne les éventuelles synergies liées à la prise de contrôle d'HENRI MAIRE par BOISSET en février 2015, il nous a été confirmé qu'il n'est pas anticipé de synergie complémentaire significative ni de modification du dispositif industriel du Groupe. Nous avons procédé à une analyse de sensibilité en simulant les synergies nécessaires, en termes d'augmentation du chiffre d'affaires et d'amélioration du taux de marge d'EBITDA, pour atteindre une valeur par action de 2,17€ selon la méthode DCF (cf. § 5.4.1.2.3 ci-après).

Dans ce contexte, nous considérons que les prévisions du management peuvent être qualifiées d'optimistes, dans la mesure où le Groupe n'a pas encore atteint son seuil de rentabilité (le résultat opérationnel 2015b reste négatif).

(iii) 5.4.1.2.3. Travaux d'évaluation

⁹ Des prévisions ont été formalisées par le cabinet Red2Green en septembre 2013 dans le cadre des acquisitions de fin 2013.

Flux normatif

Pour le calcul de la valeur terminale issue du plan d'affaires, le flux normatif a été déterminé de la sorte :

- Flux 2021 après application d'un taux de croissance de 2% ;
- Marge d'EBITDA égale à celle de 2021 ;
- Variation du BFR égale à 26% du chiffre d'affaires (idem 2021) ;
- Investissements égaux à 1,2% du chiffre d'affaires (idem 2021).

Croissance à l'infini

Il n'existe pas de référence objective communément admise pour fixer le taux de croissance au-delà de l'horizon explicite. Par référence aux pratiques de place actuelles, nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 2%, qui se situe en haut de fourchette des prévisions généralement retenues. Nous testerons donc la sensibilité de la valeur au taux de croissance dans une fourchette de 2% à 1,5%.

Taux d'actualisation

Nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital de la Société pour actualiser les flux de trésorerie futurs. Nous considérons en effet que la Société devrait retrouver rapidement un accès au financement bancaire dans des conditions normales, et donc profiter de l'effet de levier de sa dette financière.

Ce coût moyen pondéré du capital a été estimé à 7,56% sur la base :

- D'un taux sans risque de 1,01% correspondant au taux moyen 12 mois de l'OAT TEC 10 (Source : Banque de France) ;
- D'une prime de risque du marché actions de 6,54 % (Moyenne 12 mois des primes de risque Associés en Finance) ;
- D'un bêta désendetté de 1, supérieur à la moyenne des bêtas de notre échantillon de sociétés cotées comparables qui ressort à 0,4. (Source : Capital IQ, calcul Finexsi). Ce beta permet de tenir compte du différentiel de rentabilité entre HENRI MAIRE et les sociétés de notre échantillon de comparables.
- Un coût de la dette de 5,03% avant IS, qui ressort des comptes consolidés de la Société au 31 décembre 2014.

HENRI MAIRE - Calcul du CMPC

Taux sans risque	[a]	1,01%
Prime de risque du marché actions	[b]	6,54%
Bêta désendetté moyen	[c]	1,00
Bêta endetté	[d]	1,44
Prime de risque spécifique	[e]	
Coût des fonds propres	[f] = [a]+([b]*[d])+[e]	10,44%
 Coût de la dette avant IS	 [g]	 5,03%
<i>Structure financière moyenne</i>		
D/FP	[h]	67,5%
D/D+FP	[i] = [h]/(1+[h])	40,31%
FP/D+FP	[j] = 1-[i]	59,69%
Taux d'IS	[k]	34,43%
Coût moyen pondéré du capital (WACC)		7,56%

Calculs de valorisation Business Plan

Valorisation par la méthode des DCF	En K€
Cash Flows 2015-2021 actualisés	5 614 a
Valeur terminale	32 494
Valeur terminale actualisée	19 500 b
Valeur entreprise	25 114 a+b
Dette financière nette	-12 341
Valeur des capitaux propres	12 773
Nombre d'actions (25/02/2015)	11 810
Valeur par action (€/action)	1,08

Sur ces bases, la valeur d'entreprise ressort à 25.114 K€ dont 19.500 K€ de valeur terminale (soit 78% de la valeur totale). Compte tenu de la dette financière nette ajustée, le montant des fonds propres s'établit à 12.773 K€ et la valeur par action à 1,08 €.

La sensibilité de la valeur par action au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini se présente comme suit :

		Taux d'actualisation				
		6,82%	7,18%	7,56%	7,94%	8,33%
Taux de croissance	1,25%	1,18	1,03	0,89	0,76	0,64
	1,50%	1,26	1,10	0,95	0,81	0,69
	2,00%	1,45	1,26	1,08	0,93	0,79

Nous retiendrons à l'issue de cette analyse une fourchette réduite de valeurs de 0,81 € par action à 1,26 € par action, avec une valeur centrale de 1,08 €. Sur la base de cette valeur centrale, le prix de l'Offre présente une prime de 101%.

5.4.1.3 L'Actif net comptable réévalué

Il convient de rappeler que les comptes consolidés d'HENRI MAIRE sont établis selon les normes IFRS qui prévoient la comptabilisation des actifs et des passifs à leur juste valeur.

Comme indiqué au § 5.2.2. ci-avant, les actifs d'HENRI MAIRE susceptibles d'être réévalués sont les suivants :

Noms commerciaux et marques

Les noms commerciaux et marques comptabilisés à l'actif pour 2,3 M€ sont ceux acquis fin 2013 dans le cadre de la prise de contrôle de la société DPF (pour 1,5 M€) et de la reprise des activités opérationnelles du Groupe COTTIN par la société DHM (pour 0,8 M€).

Ces marques ayant été acquises récemment, nous considérons qu'il n'y a pas lieu de réévaluer ces éléments.

Concernant la marque historique HENRI MAIRE qui n'est pas revalorisée en tant que telle à l'actif du bilan, on peut relever qu'elle n'est utilisée que par la société HENRI MAIRE pour son activité de vente à domicile, et constitue un élément du fond commercial de la société. Or le résultat opérationnel courant de l'activité vente à domicile est déficitaire (-2,9 M€ en 2014), ce qui rend impossible une réévaluation pertinente de la marque HENRI MAIRE à ce titre. On peut d'ailleurs souligner que les coûts d'acquisition de fichiers clients, constitutifs du fond commercial de la Société, sont immobilisés tous les ans (et amortis sur 3 ans) et représentent un montant net de 0,5 M€ au 31 décembre 2014.

Nous n'avons donc effectué aucune réévaluation des noms commerciaux et marques.

Terres à vigne (immobilisations corporelles – IAS 16) et vignes (actifs biologiques – IAS 41) :

Les terres à vignes et les vignes sont évaluées depuis 2012 sur la base d'une valeur de marché résultant d'une expertise indépendante réalisée annuellement par la SAFER¹⁰. En ce qui concerne les vignes, IAS 41 prévoit que la juste valeur des vignes soit diminuée des coûts estimés au point de vente (coût de commercialisation), lesquels sont retenus par HENRI MAIRE à hauteur de 15% de la valeur d'expertise.

L'écart constaté entre le coût d'acquisition historique et la valeur de marché est inscrite en écart de réévaluation dans les capitaux propres (terres à vignes) ou en résultat (vignes). Au 31 décembre 2014, les valeurs de marché se présentaient comme suit :

¹⁰ Société d'aménagement foncier et d'établissement rural

en K€	Juste valeur des actifs			Ecart de réévaluation (capitaux propres)		
	31/12/2013	variation	31/12/2014	31/12/2013	variation	31/12/2014
Terres à vignes	1 732	-32	1 700	1 088	-32	1 056
Vignes (*)	4 169	18	4 187			

(*) après déduction de coûts de commercialisation de 15%

source : Comptes annuels Henri Maire 31 décembre 2014

Au 31 décembre 2014, le coût de commercialisation des vignes déduit de la valeur d'expertise s'élève à 739K€ (4.926 x 15%). Dans le contexte de notre évaluation, nous avons retraité cet abattement en tenant compte de l'effet impôt, soit pour un montant net de 484 K€ [739 x (1-34,43%)].

Stocks de vins et alcools

Les stocks de vins produits par le Groupe sont évalués à leur juste valeur après déduction des coûts estimés au point de vente au moment de la récolte (IAS 41). La valeur de marché des stocks est déterminée sur la base des prix de transaction selon la provenance et le millésime.

On observe au 31 décembre 2014 une hausse très importante des provisions sur stocks liée à l'évolution des méthodes de dépréciation qui a entraîné la constatation d'une dotation nette sur provision pour un montant total de 2M€ (dépréciation des stocks pour 1,7 M€ et provision pour risques et charges pour 0,3 M€), contre une reprise nette de provision de 0,7 M€ en 2013.

Cette évolution est liée au contexte d'incertitude concernant l'écoulement et la valorisation de certaines catégories de stocks, notamment les vins rouges et alcools qui ne sont distribués que par le réseau de distribution de vente à domicile ; ainsi qu'à la forte variation des cours des vins de Bourgogne entre 2012, 2013 et 2014 qui a entraîné la constitution de provision sur les stocks de DHM.

Dans ce contexte, l'analyse des provisions constatées au 31 décembre 2014 fait apparaître des dépréciations calculées selon une méthode statistique très prudente (estimation de l'écoulement futur) que nous avons retraitées dans le cadre de notre évaluation :

Provision sur Vrac et Tiré-bouché	+261 K€
Provision sur millésimes 2012 & 2013	+394 K€
Total	+655 K€

Après prise en compte de l'effet impôt, le retraitement s'élève à 429 K€ [655 x (1-34,43%)].

Abandons de créances avec clause de retour à meilleure fortune

Comme indiqué au § 4.1., le Groupe a bénéficié d'abandons de créances avec clause de retour à meilleure fortune consentis par les banques dans le cadre du protocole bancaire de juillet 2010. Le montant des engagements donnés à ce titre s'élève à un montant plafonné de 460 K€ qui deviendra caduque en 2017. Compte tenu des modalités de mise en œuvre de cette clause qui repose sur une valeur de l'action supérieure à 3,4 €, nous considérons que la réalisation de cette condition d'ici 2017 est peu probable.

Aucune dépréciation n'a donc été effectuée au titre de la clause de retour à meilleure fortune.

Nous n'avons pas identifié d'autres actifs ou passifs susceptibles d'être réévalués pour des montants significatifs.

Ainsi, l'Actif net réévalué se présente comme suit au 31 décembre 2014 :

Actif Net Réévalué - ANR	31/12/2014
ANC consolidé (K€)	17 396
<i>Réévaluations (K€)</i>	
Vignes	484
Stocks	429
Total des réévaluations nettes d'IS	913
ANR (K€)	18 309
Nombre d'actions en circulation	11 809 509
ANR / action HENRI MAIRE (€/action)	1,55

Le montant de l'Actif net réévalué par action HENRI MAIRE au 31 décembre 2014 s'élève à 1,55 €. Sur cette base, le prix de l'Offre présente une prime de 40%.

5.4.1.4 L'Actif net comptable consolidé

Nous présentons ci-dessous le montant de l'actif net comptable consolidé par action déterminé au 31 décembre 2014, après exercice des BSA BOISSET :

Actif net comptable consolidé par action de HENRI MAIRE	
Capitaux propres consolidés 31/12/2014 (K€)	16 085
Exercice des BSA BOISSET (K€)	1 311
Capitaux propres consolidés après exercice des BSA BOISSET (K€)	17 396
Nombre d'actions en circulation au 31/12/2014	11 154 000
Nombre d'actions / exercice des BSA BOISSET	655 509
Nombre d'actions en circulation au 25/02/2015	11 809 509
Actif net comptable consolidé au 25/02/2015 (€/action)	1,47

Source : Comptes consolidés 2014, Protocole du 23 décembre 2014 et calculs Finexsi

Le montant de l'Actif net comptable par action d'HENRI MAIRE s'élève à 1,47 €. Sur cette base, le prix de l'Offre de 2,17 € par action présente une prime de 47%.

Pour mémoire, la valeur nominale de l'action HENRI MAIRE s'élève à 1,70 €.

5.4.2. Méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif

5.4.2.1. Référence au cours de bourse d'HENRI MAIRE

Comme indiqué au § 5.2.5., la référence au cours de bourse de la Société ne nous semble pas pouvoir être retenue comme une méthode principale d'évaluation de la valeur de l'action HENRI MAIRE compte tenu du faible flottant et de la liquidité du titre très réduite.

Nous présentons ci-dessous les cours de bourse moyens pondérés par les volumes au 17 décembre 2014, dernière séance de cotation avant suspension du cours :

Analyse cours de bourse Henri Maire (en jours de bourse sauf pour CMPV 60j)	Cours
Cours spot au 17 décembre 2014	2,03 €
CMPV ⁽¹⁾ 30 jours	2,12 €
CMPV 60 jours (de cotation)	2,16 €
CMPV 90 jours	2,26 €
CMPV 12 mois	2,13 €
CMPV 24 mois	2,11 €
Cours le plus haut sur 12 mois ⁽²⁾	3,15 €
Cours le plus bas sur 12 mois ⁽³⁾	0,75 €

Source : Nyse Euronext.

⁽¹⁾ CMPV : cours moyen pondéré par les volumes.

⁽²⁾ Le 8 septembre 2014.

⁽³⁾ Le 27 janvier 2014.

A titre purement indicatif, le prix d'Offre fait ressortir une prime de 7% par rapport au cours spot du 17 décembre 2014, jour précédant la suspension du cours, et des primes (décotes) de - 3,8% (CMPV 90 jours) à +2,3% (CMPV 30 jours) par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes 1 mois à 12 mois, étant observé que le prix d'Offre (2,17 €) est très légèrement supérieur au cours moyen 60 jours de cotation (2,16 €).

5.4.2.2. Rappel des promesses d'achat et vente sur les titres HENRI MAIRE

A titre informatif, les valorisations issues des promesses d'achat et de vente prévues dans le Protocole du 23 décembre 2015 sont présentées ci-dessous :

- Promesse d'achat par BOISSET portant sur les actions de la Société détenues par HMD, exerçable à compter du 1er janvier 2016 jusqu'au 31 décembre 2018 (Put HMD) ;
- Promesse de vente par HMD à BOISSET, portant sur les actions de la Société, exerçable du 1^{er} janvier 2019 au 30 juin 2020 (Call BOISSET).

Le calcul du prix d'achat de ces promesses repose notamment sur la situation nette comptable, l'EBITDA et la dette financière de la Société estimés pour les années 2016 à 2020.

En retenant le business plan de la Société, extrapolé jusqu'en 2021, les estimations de prix de transaction se situent, avant actualisation, entre 1,41 € et 1,45 € pour les Put (prix auxquels HMD pourrait vendre les actions à BOISSET), et entre 1,92 € et 2,02 € pour les Call (prix auxquels BOISSET pourrait acheter les actions à HMD), suivant les dates d'exercice théorique auxquelles on se situe (entre 2016 et 2020).

Sur ces bases, les conditions prévues pour la sortie éventuelle de HMD du capital d'HENRI MAIRE ne sont donc pas plus favorables que celles proposées aujourd'hui aux minoritaires de la Société. A ce titre, il convient de noter que ni le Protocole du 23 décembre 2014, ni les pactes d'actionnaires du 25 février 2015 et 24 juin 2015, ne prévoient de modalités particulières de nature à modifier l'appréciation du prix de l'Offre.

6. ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX ETABLIS PAR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

AUREL BGC, établissement présentateur de l'Offre, a préparé les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant à la section 3 de la note d'information.

Nous avons analysé ces éléments et nous sommes rapprochés des représentants d'AUREL BGC pour échanger sur les méthodes et critères d'évaluation retenus, et avons obtenu leur rapport d'évaluation définitif.

6.1. Choix des critères d'évaluation

Nous sommes en accord avec l'établissement présentateur pour retenir, à titre principal, l'actif net comptable, l'actif net réévalué, l'approche par l'actualisation des flux de trésorerie futurs ainsi que les transactions préalables intervenues sur le capital d'HENRI MAIRE, et à titre secondaire l'analyse du cours de bourse.

Enfin, nous sommes en accord avec les méthodes écartées, à l'exception de la référence aux promesses liées au Protocole du 23 décembre 2014 que nous présentons à titre indicatif.

La mise en œuvre des différents critères appelle plusieurs remarques de notre part.

6.2. Mise en œuvre des différents critères

L'établissement présentateur a eu accès au plan d'affaires du management pour la période 2015-2017.

6.2.1. Données financières

Avant prise en compte de l'économie d'IS liée au déficit fiscal, l'établissement présentateur retient le même montant de dette financière nette ajustée que nous, soit 15,2 M€.

6.2.2. Actualisation des flux de trésorerie futurs

L'établissement présentateur a mis en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs sur la base du plan d'affaires communiqué par la Société, après extrapolation sur une période de quatre ans.

Concernant les flux du plan d'affaires

Pour le calcul des années 2018-2021, l'établissement présentateur retient une progression du chiffre d'affaires de 2% (taux de croissance à long terme). Concernant l'EBITDA, celui-ci retient un taux de marge de 5,4% pour 2018 puis une progression de 0,3% par an pour atteindre 6,2% en 2021. De même, une progression annuelle de 0,3% puis 0,4% (à compter de 2020) est appliquée au taux de marge d'EBIT à compter de 2017 pour atteindre 4,1% en 2021.

Nous avons retenu des hypothèses similaires.

Pour le calcul de la valeur terminale, le flux normatif a été déterminé par l'établissement présentateur en tenant compte d'une progression du chiffre d'affaires de 2% (taux de croissance à long terme), un taux de marge d'EBITDA de 6,2% et un taux de marge d'EBIT de 4,1% (correspondant aux taux de marge de 2021). Nous avons retenu des hypothèses similaires.

Concernant les hypothèses financières

L'établissement présentateur retient un taux d'actualisation de 7,40% correspondant au coût des fonds propres de la Société et reposant sur les éléments suivants :

- Un taux sans risque de 1,03% ;
- Une prime de risque du marché des actions de 6,5% (source : AUREL BGC);
- Une prime de risque spécifique de 3,74% utilisée pour tenir compte de la taille de HENRI MAIRE (source : « 2015 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital » publiée par Duff & Phelps). Cette prime représente le rendement additionnel attendu par les investisseurs pour les capitalisations inférieures à 549 M\$.
- Un bêta sectoriel désendetté de 0,64 estimé sur la base de l'échantillon de sociétés comparables.

Nous avons fondé nos travaux sur un taux d'actualisation de 7,56% correspondant au coût des fonds propres de la Société, déterminé à partir de données ASSOCIES EN FINANCE et BANQUE DE FRANCE comme détaillé au paragraphe § 5.4.1.1.3. Les divergences sur le taux proviennent essentiellement de la non prise en compte de la prime de risque spécifique dans notre calcul ainsi que l'utilisation d'un bêta de 1 d'avantage représentatif, selon nous, de la situation financière de la Société.

La valeur centrale obtenue par l'établissement présentateur se situe à 1,06 € l'action, nos calculs aboutissent à une valeur de 1,08 € l'action.

L'écart est principalement lié au calcul d'actualisation de l'économie future d'IS liée au déficit fiscal de la Société.

6.2.3. Analyse du cours de bourse

Quelques écarts non significatifs apparaissent entre les cours moyens présentés par AUREL BGC et les nôtres, en raison du fait qu' AUREL BGC a effectué son analyse sur le nombre de séances de cotation (ne retenant que les jours où l'action HENRI MAIRE a coté) tandis que nous avons réalisé nos travaux sur la base des jours de bourse (y compris ceux pour lesquels l'action HENRI MAIRE n'a pas coté). En effet, nous estimons que les cours moyens pondérés de la Société doivent refléter les faibles volumes échangés sur le titre. Par exception, nous avons cependant calculé un CMPV 60 jours en nombre de jours de cotation.

6.2.4. Actif net comptable et Actif net réévalué

L'établissement présentateur et nous-même sommes en accord avec la méthodologie retenue.

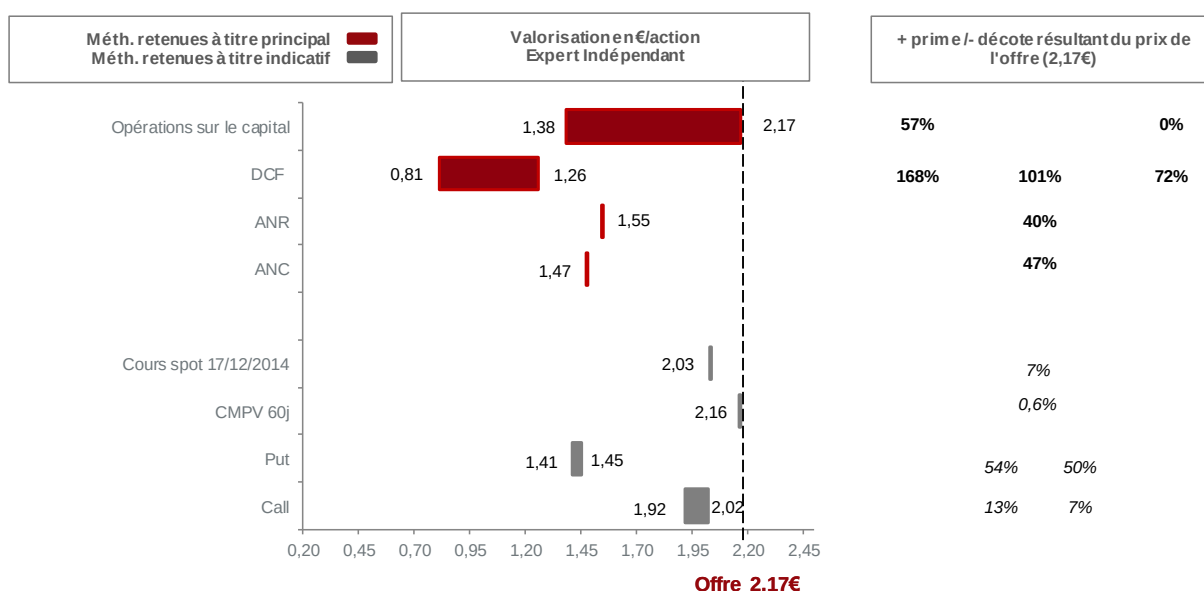
6.2.5. Multiples observés sur les transactions intervenues sur le capital de la Société HENRI MAIRE

L'établissement présentateur et nous-même ayant retenu les mêmes transactions, nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur ce point.

7. SYNTHÈSE DE NOS TRAVAUX ET ATTESTATION SUR LE CARACTÈRE ÉQUITABLE DU PRIX OFFERT

7.1. Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le prix offert dans le cadre de l'Offre, soit 2,17 € par action, fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :



7.2. Attestation sur le caractère équitable du prix de l'offre

A l'issue de nos travaux, nous observons que le prix de 2,17 € par action offert dans le cadre de la présente Offre :

- fait ressortir une prime sur chacun des critères d'évaluation retenus. En particulier, il correspond à la plus élevée des valeurs issues des opérations récentes sur le capital de la Société, et fait ressortir une prime de 72% par rapport à la valeur haute selon l'approche DCF, et de respectivement 47% et 40% par rapport à l'Actif net comptable et l'Actif net réévalué par action ;
- offre aux actionnaires d'HENRI MAIRE une véritable liquidité, immédiate, dans un contexte où le titre présente un flottant et des volumes limités, et où la Société est en phase de restructuration. A titre informatif, le prix proposé offre une prime de 7% par rapport au dernier cours de clôture avant l'annonce du projet d'Offre, et est légèrement supérieur à la moyenne des 60 jours de cotation calculée à compter de cette date.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix de 2,17 € par action que l'Initiateur envisage de proposer dans le cadre de la présente Offre est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société HENRI MAIRE.

Cette conclusion s'applique également à la procédure de retrait obligatoire qui sera mise en œuvre.

Fait à Paris, le 6 Juillet 2015

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Olivier COURAU

Olivier PERONNET

8. ANNEXE

8.1. Annexe 1 : Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER - informations sur l'opération

L'activité de FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER (FINEXSI) s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'ORDRE DES EXPERTS COMPTABLES et la COMPAGNIE NATIONALE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES. Elle regroupe principalement les activités suivantes :

- Commissariat aux comptes ;
- Acquisitions et cessions d'entreprises ;
- Apports et fusions ;
- Evaluation et expertise indépendante ;
- Assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel à un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet FINEXSI au cours des 24 derniers mois :

Date	Cible	Initiateur	Banque présentatrice	Opération
juin-13	Hologram Industries	Surys	Gilbert Dupont	Offre Publique d'Achat Simplifiée
juil.-13	Théolia	Macquarie	Société Générale	Offre Publique d'Achat
mai-14	Gascogne	Attis 2 / Electrcité et Eaux de Madagascar	N/A	Augmentation de capital réservée
mai-14	Ciments Français	Italcementi	BNP Paribas	Offre Publique d'Achat Simplifiée
juin-14	Stéria	Sopra	SG	Offre Publique d'Echange
oct.-14	Générale de Santé	Ramsay Health Care (UK) Limited et Prévoyance Dialogue du Crédit Agricole	Crédit Agricole CIB / Lazard	Offre Publique d'Achat Simplifiée

Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'autorité des marchés financiers :

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Montant de la rémunération perçue :

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 50.000€, hors taxes, frais et débours.

Description des diligences effectuées :

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

<i>Nous avons mis en œuvre le programme de travail suivant :</i>
Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission
Identification des risques et orientation de la mission
Collecte des informations et des données nécessaires à la mission : - Prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle, des notes d'analyse sur les comparables de la Société et des notes d'analyse sur les transactions comparables
Appréciation du contexte de l'Offre : - Compréhension du processus ayant conduit à la réalisation de la transaction - Echange avec l'établissement présentateur - Echange avec l'initiateur (BOISSET et HMD) - Prise de connaissance d'analyses sectorielles afin de mieux appréhender le marché et l'activité de la cible
Analyse de la transaction et de la documentation juridique liée, incluant notamment le Protocole d'accord du 23 décembre 2014 et le Pacte d'actionnaires de la Société du 25 février 2015
Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de la Société
Analyse du cours de bourse : - Analyse du flottant et de la liquidité - Analyse de l'évolution du cours
Revue du plan d'affaires du management et travaux d'extrapolation
Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs
Mise en œuvre des méthodes analogiques : - Comparables boursiers (mise en œuvre mais non retenue à titre principal) - Transactions comparables (non mise en œuvre par manque d'information)
Analyse des transactions sur le capital de la Société depuis 2 ans
Obtention des lettres d'affirmation des représentants de l'Initiateur et de la Société
Analyse de la note d'information et du rapport d'évaluation de l'établissement présentateur
Revue indépendante
Rédaction du rapport

Calendrier de l'étude :

20/01/2015	Proposition d'intervention de FINEXSI remise à HENRI MAIRE
19/03/2015	Conseil d'administration d'HENRI MAIRE désignant le cabinet FINEXSI en qualité d'Expert indépendant
23/03/2015	Lettre de mission de FINEXSI
27/03/2015	Réunion de présentation de l'opération chez HENRI MAIRE DEVELOPPEMENT
30/03/2015	Réunion téléphonique avec HENRI MAIRE et BOISSET
16/04/2015	Intervention chez HENRI MAIRE : visite des installations, présentation des comptes 2014 et du business plan
Avril 2015	Entretiens téléphoniques avec le responsable financier d'HENRI MAIRE au sujet du plan d'affaires
Mai 2015	Entretiens téléphoniques avec l'établissement présentateur pour présentation des éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par celui-ci
22/05/2015 et 29/05/2015	Revue indépendante du rapport FINEXSI
06/07/2015	Présentation et remise du rapport FINEXSI

Liste des personnes rencontrées ou contactées :

Société HENRI MAIRE:

- Gilles SEGUIN, Président
- Patrick COUPIER, Directeur Général
- Vincent GOULOIS, Responsable financier

Etablissement présentateur (AUREL BGC) :

- Nicolas MARTIN, Responsable Corporate Finance

- Cosme ROSELLINI, Associé

Avocat : PDGB (conseil de HENRI MAIRE DEVELOPPEMENT) :

- Christophe VANNOOTE, Avocat

Principales sources d'information utilisées :

Informations communiquées par la Société HENRI MAIRE :

- Plan d'affaires 2015-2017 du management ;
- Plan d'affaires 2014-2016 révisé par le cabinet Red2Green en septembre 2013 ;
- Compte consolidés au 31 décembre 2014 d'HENRI MAIRE ;
- Eléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par l'établissement présentateur ;
- Documentation juridique sur la prise de contrôle d'HENRI MAIRE par BOISSET réalisée le 25 février 2015.
- Documentation juridique sur la cession du bloc par Jean-Luc PIERRE à BOISSET le 24 juin 2015.
- Pactes d'actionnaires d'HENRI MAIRE du 25 février 2015 et du 24 juin 2015.

Informations de marché :

- Communication financière d'HENRI MAIRE sur les exercices 2013, 2014 et 2015 ;
- Cours de bourse, comparables boursiers, consensus de marché : DATASTREAM-THOMSON REUTERS / CAPITAL IQ ;
- Données de marchés (Taux sans risque, prime de risque, bêta...) : DATASTREAM / CAPITAL IQ, EPSILON RESEARCH, AGENCE FRANCE TRESOR, ASSOCIES EN FINANCE.

Personnel associé à la réalisation de la mission :

Les associés signataires, Olivier PERONNET et Oliver COURAU, ont été assistés de Fiona BENOUAICHE, Chef de mission, et de deux collaborateurs disposant de 2 à 3 années d'expérience.

La revue indépendante a été effectuée par Lucas ROBIN, Associé et membre du comité de direction du cabinet.

8.2. Annexe 2 : Comparables boursiers

Sociétés du secteur	EBITDA			EBIT			Valorisation	
M€	2014a	2015e	2016e	2014a	2015e	2016e	Capitalisation boursière	Valeur d'entreprise
Henri Maire	-1,1	0,9	1,4	-0,3	0,3	1,2	26	39
Raphael Michel	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	83	82
ADVINI	14	n/d	n/d	8	n/d	n/d	104	209
Compania vinicola del Norte de Espana	16	n/d	n/d	12	n/d	n/d	237	222
Baron de Ley ⁽¹⁾	31	33	34	21	23	24	377	405
Bodegas Riojanas	3	n/d	n/d	2	n/d	n/d	23	44
Chapel Down Group Plc	(0)	n/d	n/d	(0)	n/d	n/d	31	31
Ktima Kostas Lazaridis S.A.	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	6	n/d
Italian Wine Brand ⁽²⁾	n/d	14	18	n/d	11	14	54	84

Source: Capital IQ et données prévisionnelles fournies par le management de HENRI MAIRE.

⁽¹⁾ Dette nette hors titres financiers immobilisés.

⁽²⁾ Dette nette prévisionnelle 2015 selon Capital IQ utilisée.

Multiples obtenus	EBITDA		
M€	2014a	2015e	2016e
Raphael Michel	n/a	n/a	n/a
ADVINI	14,82x	n/a	n/a
Compania vinicola del Norte de Espana	14,34x	n/a	n/a
Baron de Ley*	13,02x	12,40x	11,82x
Bodegas Riojanas	14,05x	n/a	n/a
Chapel Down Group Plc	n/a	n/a	n/a
Ktima Kostas Lazaridis S.A.	n/a	n/a	n/a
Italian Wine Brand**	n/a	6,02x	4,69x
Moyenne générale	14,06x	9,21x	8,25x

Source : calcul Finexsi

Les deux seules sociétés de l'échantillon qui présentent des informations prévisionnelles font ressortir un multiple moyen d'EBITDA de x9,2 (2015) et x8,25 (2016)
Sur ces bases, la valeur d'Henri Maire serait négative :

En millions d'euros	EBITDA 2015	EBITDA 2016
Agrégat HENRI MAIRE	0,9	1,4
Multiple moyen	9,21x	8,25x
Valeur d'entreprise	8,3	11,8
Dette nette au 31/12/2014	(12,3)	(12,3)
Valeur des fonds propres	(4,1)	(0,5)

La méthode des "comparables boursiers" n'a donc pas pu être mise en œuvre.

8.3. Annexe 3 : Transactions comparables

Announced Date	Acquirer	Target	Location (Tar)	% Acquired	Target Industry	Equity Value (K€)	Enterprise Value (K€)	Sales (K€)	EV/sales
08/07/2014	Alain Vauthier	Château La Clotte	France	85%	Agricultural Sector	14 000	14 000		
12/06/2014	Private (Chinese investor)	GFA Château Quercy	Gironde	100%	Agricultural Sector	4 950	4 950		
21/03/2014	Les GFV Saint Vincent	Chateau Bellevue de Tayac	Gironde	100%	Agricultural Sector	4 000	4 000		
04/02/2014	Vignobles Silvio Denz	Château Lafaurie-Peyraguey	Gironde	100%	Agricultural Sector	10 000	11 773	802	14,7 x
19/12/2013	Groupe Brilliant	Château de La Rivière	Gironde	100%	Agricultural Sector	30 000	30 000		
05/12/2013	CVNE Excellars SL	Vinedos del Contino	Spain	45%	Agricultural Sector	25 001	25 072	2 175	11,5 x
26/04/2013	Grace Star Development	Chateau La Commanderie SCA	France	100%	Agricultural Sector	7 500	7 500	450	

Toutes les transactions identifiées concernent le bordelais (production de vins rouges), à l'exception d'une transaction en Espagne.

Aucune information disponible ne permet d'observer les multiples d'EBITDA qui découlent de ces transactions.

La méthode des "transactions comparables" n'a donc pas pu être mise en œuvre.

4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

À la date du présent projet de note en réponse, le Conseil d'administration de la Société est composé de la façon suivante :

Administrateurs	Date de première nomination	Expiration du mandat
Gilles Seguin	25 02 2015	A l'issue de l'assemblée générale ordinaire annuelle statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015
Jean-Claude Boisset	25 06 2014	A l'issue de l'assemblée générale ordinaire annuelle statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2019
Nathalie Berges Boisset	25 02 2015	A l'issue de l'assemblée générale ordinaire annuelle statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015
Aurore Lacour	25 02 2015	A l'issue de l'assemblée générale ordinaire annuelle statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2019
Didier Musielak	19 10 2011	A l'issue de l'assemblée générale ordinaire annuelle statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015
Patrick Coupier	30 11 2010	A l'issue de l'assemblée générale ordinaire annuelle statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2015

En outre, Monsieur Gilles Seguin exerce les fonctions de président de la Société et Monsieur Patrick Coupier exerce les fonctions de directeur général de la Société.

Aucun administrateur n'est élu par les salariés. Aucun censeur n'a été nommé.

Le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 25 juin 2015 afin (i) de discuter du projet d'Offre et des intentions de l'Initiateur, (ii) de prendre connaissance du rapport de l'Expert Indépendant (voir la section 3 du présent projet de note en réponse) nommé par la Société pour établir un rapport d'expertise en application des dispositions de l'article 262-1 et suivants du règlement général de l'AMF et (iii) en conséquence, de rendre un avis motivé sur le projet d'Offre.

Tous les membres du Conseil d'administration étaient présents ou représentés, à l'exception de M. et Mme BOISSET lesquels étaient absents et excusés.

Tous les membres présents ou représentés ont pris part au vote de la résolution relative à l'avis motivé du Conseil d'administration sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences sur la Société, ses actionnaires et ses salariés.

La séance était présidée par Monsieur Gilles SEGUIN en sa qualité de Président du Conseil d'administration de la Société.

Dans ce contexte, le Conseil d'administration a adopté à l'unanimité de ses membres présents ou représentés, l'avis motivé suivant :

Après examen des documents visés ci-dessus, le conseil constate que :

- BOISSET, en tant qu'Initiateur, entend soutenir le développement et la politique industrielle, commerciale et financière du groupe HENRI MAIRE. A ce titre, l'Initiateur n'a pas l'intention de modifier de manière significative le périmètre des activités au cours des douze (12) prochains mois.

- L'Initiateur s'inscrit dans une logique de poursuite de la restructuration de l'activité du groupe HENRI MAIRE ; l'Offre ne devrait donc pas avoir d'incidence supplémentaire sur la politique déjà engagée par le groupe HENRI MAIRE notamment en matière d'emploi, et ce même si l'Initiateur s'est réservé la possibilité de procéder, au cas par cas, à des ajustements qui s'avèreraient nécessaires en fonction notamment de l'évolution de l'activité de la Société.

- L'Initiateur à ce jour n'a pas l'intention de procéder à une fusion avec la Société, ni entre la Société et d'autres entités entrant dans le périmètre actuel des activités du Concert.

- A l'exception de l'économie de coûts liée à la radiation des actions de la Société du marché Euronext à l'issue du retrait obligatoire, l'Initiateur et la Société n'anticipent que des synergies limitées (essentiellement dans les fonctions support) sans impact significatif ni sur les coûts ni sur le revenu dont la matérialisation serait chiffrable ou identifiable à la date du dépôt de l'Offre.

- L'Initiateur n'entend pas procéder, avant la réalisation de l'Offre, à la modification de la composition des organes d'administration de la Société, ni de la direction.

- Le prix de l'Offre sera de 2,17 € par action HENRI MAIRE.

- Le prix de l'Offre se compare donc très favorablement à certains des critères de valorisation présentés dans le rapport d'évaluation d'AUREL BGC.

- Les conclusions de l'expert indépendant précisent que : "*(...) la présente Offre :*

- *fait ressortir une prime sur chacun des critères d'évaluation retenus. En particulier, il correspond à la plus élevée des valeurs issues des opérations récentes sur le capital de la Société, et fait ressortir une prime de 72 % par rapport à la valeur haute selon l'approche DCF, et de respectivement 47% et 40% par rapport à l'Actif net comptable et l'Actif net réévalué par action ;*

- *offre aux actionnaires d'HENRI MAIRE une véritable liquidité, immédiate, dans un contexte où le titre présente un flottant et des volumes limités, et où la Société est en phase de restructuration.(...)."*

En conséquence, le conseil d'administration, connaissance prise des termes de l'Offre, des motifs, des intentions de l'Initiateur et des éléments de valorisation indiqués dans la synthèse préparée par AUREL BGC, après avoir entendu les conclusions du cabinet FINEXSI, expert indépendant, estime, à l'unanimité des membres présents ou représentés, que l'Offre présentée par BOISSET est réalisée dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et qu'elle constitue une réelle opportunité qui s'avérera satisfaisante pour les actionnaires de la Société qui bénéficieront ainsi d'une liquidité à un prix qui se compare très favorablement aux critères de valorisation présentés dans les travaux de AUREL BGC.

En conséquence, le conseil d'administration à l'unanimité recommande aux actionnaires de la Société (à l'exception de HMD en tant que membre du Concert aux côtés de l'Initiateur), d'apporter leurs actions à l'Offre, étant rappelé en tant que de besoin que l'Offre ne vise pas les actions auto-détenues qui ne seront donc pas apportées par la Société à l'Offre.

Le Conseil d'administration a donc estimé à l'unanimité de ses membres présents ou représentés, devoir recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs titres à l'Offre.

Le Conseil a également pris acte de ce qu'à l'issue de l'Offre, l'Initiateur procéderait à un retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre (à l'exception de celles détenues par HENRI MAIRE DEVELOPPEMENT, des actions auto-détenues par la Société, et des BSA non cotés détenus par Manuel Guilherme), moyennant une indemnité de 2,17 euros par Action Henri Maire.

5. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Monsieur Patrick Coupier a indiqué lors de la réunion du Conseil d'administration de la Société du 25 juin 2015 qu'il avait l'intention d'apporter à l'Offre les 12.195 Actions Henri Maire dont il est titulaire.

6. INFORMATIONS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE

En application de l'article 231-19, 2° du règlement général de l'AMF, la présente section contient les éléments mentionnés à l'article L. 225-100-3 du Code de commerce.

6.1 Structure du capital social et des droits de vote de Henri Maire

Le capital social de la Société s'élève à 20.122.167,30 euros, réparti en 11.836.569 Actions Henri Maire d'une valeur nominale de vingt centimes d'euro (1,70 euros) chacune. Il est précisé que les 124.879 bons de souscription d'actions ("**BSA**") en circulation détenus par Monsieur Manuel GUILHERME, tels qu'attachés aux 124.879 obligations ("**OBSA**")¹¹ émises le

¹¹ A titre de rappel, ces OBSA ont été émises à la suite de la reprise en 2013 des titres de la société DPF Distribution ("**DPFD**"), étant précisé que le prix d'exercice de ces BSA a été fixé à 2,00 euros par action nouvelle émise. Ces OBSA ont fait l'objet d'une note d'opération visée par l'Autorité des marchés financiers le 28 novembre 2013 (visa n°13-642).

29 novembre 2013, ont fait l'objet d'un engagement de conservation et de non-exercice par leur titulaire ; en conséquences il est prévu que les titres correspondants ne seront pas apportés à l'Offre.

Le tableau ci-après présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du présent projet de note d'information en réponse :

	Répartition des Actions Henri Maire		Répartition des droits de vote Henri Maire ¹²	
	Nombre	%	Nombre	%
BOISSET	6 485 804	54.79%	6 485 804	54.79%
HMD	5 022 686	42.43%	5 022 686	42.43%
<i>Sous-Total Concert</i>	11 508 490	97.23%	11 508 490	97.23%
Autocontrôle	27 060	0.23%	27 060	0.23%
Public	301 019	2.54%	301 019	2.54%
TOTAL	11 836 569	100.00%	11 836 569	100.00%

6.2 Titres donnant accès au capital

Il n'existe par ailleurs aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société à la date du présent document, autres que les 124.879 BSA encore en circulation et qui ont fait l'objet d'un engagement de conservation et de non-exercice.

6.3 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions Henri Maire - Clauses portées à la connaissance de la Société

Aucune disposition des statuts de la Société ne limite la libre négociabilité des Actions Henri Maire.

6.4 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce

À la date de la présente note en réponse, la Société n'a pas connaissance d'autres actionnaires détenant plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

6.5 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux

Jusqu'au 25 février 2015, les actionnaires propriétaires d'Actions Henri Maire inscrites sous la forme nominative depuis plus de deux ans, se voyaient conférer un droit de vote double attaché auxdites Actions Henri maire.

¹² Droits de vote déterminés conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, c'est-à-dire sur la base de l'ensemble des Actions Henri Maire auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les 27.060 Actions Henri Maire auto-détenues privées de droit de vote.

Aux termes des délibérations de l'assemblée générale des actionnaires et de l'assemblée spéciale des titulaires de droits de vote double en date du 25 février 2015, le droit de vote double attaché aux Actions Henri Maire inscrites au nom d'un même actionnaire depuis plus de deux ans a été supprimé.

6.6 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel (quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel)

Néant.

6.7 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

BOISSET et HMD sont partie à un pacte d'actionnaires (le "**Pacte**") caractérisant un concert entre eux, dont les principales caractéristiques sont les suivantes.

- **Droit de préemption réciproque :**

Sous réserve de certains transferts libres, tout transfert de titres HENRI MAIRE par HMD ou par BOISSET sera soumis à un droit de préemption réciproque.

- **Droit de cession conjointe proportionnelle :**

Sous réserve de certains transferts libres, HMD bénéficie d'un droit de cession conjointe proportionnelle lui permettant, en cas de transfert par BOISSET de titres HENRI MAIRE, de transférer concomitamment une partie de ses titres au prorata du nombre de titres HENRI MAIRE qu'elle détient par rapport au nombre de titres HENRI MAIRE détenus par BOISSET.

- **Droit de cession conjointe totale :**

Sous réserve de certains transferts libres, HMD bénéficie d'un droit de cession conjointe totale lui permettant, en cas de transfert par BOISSET de titres ayant pour effet de ramener sa participation à un niveau inférieur à 50 % du capital et des droits de vote d'HENRI MAIRE, de transférer concomitamment la totalité de ses titres.

- **Dilution :**

Dans l'hypothèse où la société HENRI MAIRE procéderait à une émission de nouveaux titres avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, HMD bénéficie d'un droit à maintenir sa participation (sur une base diluée) au même niveau que celui précédant l'émission concernée.

Par ailleurs, les parties au concert ont convenu qu'aucune augmentation de capital par compensation avec des créances ne pourra être décidée au niveau des entités du groupe HENRI MAIRE (avec ou sans maintien du droit préférentiel de souscription) sans l'accord de toutes les parties au Pacte.

- **Droit de cession forcée :**

Sous réserve que BOISSET détienne au moins 40 % du capital et des droits de vote d'HENRI MAIRE, dans l'hypothèse où un tiers repreneur proposerait à BOISSET de reprendre un bloc de titres HENRI MAIRE d'au moins 95 % du capital, et sous réserve que HMD n'exerce pas son

droit de préemption, HMD sera tenue de céder l'ensemble de ses titres au tiers repreneur aux conditions proposées dans l'offre formulée par le repreneur, faisant ainsi peser une obligation, sur BOISSET, de faire reprendre les titres détenus par HMD par le tiers repreneur.

- **Autres :**

Les parties au Pacte se sont engagées, et ce pour toute la durée dudit Pacte (15 ans à compter du 25 février 2015), à inscrire et maintenir leurs titres au nominatif, que ce soit au nominatif pur ou administré.

Il est rappelé en tant que de besoin que HMD s'est engagée à ne pas apporter ses titres de la société HENRI MAIRE aux Opérations de Retrait que BOISSET doit initier.

6.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

Extraits des STATUTS DE LA SOCIÉTÉ HENRI MAIRE :

« ARTICLE 10 – CONSEIL D'ADMINISTRATION »

- 1) La société est administrée par un conseil d'administration dont les nombres minimum et maximum de membres sont définis par les dispositions légales en vigueur.*
- 2) La durée des fonctions des administrateurs est de six années, le mandat expirant à l'issue de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice au cours duquel le mandat expire.*

L'administrateur nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonction que pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur.

- 3) Tout membre sortant est rééligible. Par dérogation aux dispositions qui précèdent, le nombre d'administrateurs personnes physiques et de représentants permanents de personnes morales, âgés de plus de 80 ans, ne pourra, à l'issue de chaque assemblée générale ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes sociaux, dépasser le tiers (arrondi, le cas échéant, au nombre entier supérieur) des administrateurs en exercice.*

ARTICLE 11 – ORGANISATION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le conseil d'administration nomme, parmi ses membres, un président, qui doit être une personne physique.

Le Président du conseil d'administration ne peut être âgé de plus de 80 ans.

Le président du conseil d'administration représente le conseil d'administration. Il organise et dirige les travaux de celui-ci dont il rend compte à l'assemblée générale. Il veille au bon fonctionnement des organes de la société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leur mission.

Le conseil peut décider la création de comités chargés d'étudier les questions que le conseil ou son président soumet pour avis à leur examen. Le conseil d'administration fixe la composition et les attributions des comités qui exercent leur activité sous sa responsabilité.»

« ARTICLE 17 - ASSEMBLEES GENERALES

I/ Délibérations des assemblées générales

1) *Les assemblées générales sont convoquées et délibèrent dans les conditions de quorum et de majorité prévues par la loi. Elles sont réunies au siège social ou en tout autre lieu précisé dans l'avis de convocation. »*

Aux termes du Pacte, il a été convenu entre BOISSET et HMD:

- Composition du conseil d'administration :

Le conseil d'administration est composé de six membres tant que les actions HENRI MAIRE sont admises aux négociations sur un marché réglementé, quatre membres étant désignés et choisis par BOISSET et deux membres étant désignés et choisis par HMD.

6.9 Pouvoirs du Conseil d'administration en matière d'émission ou de rachat d'actions

Délégation en matière de rachat et d'émission d'actions

N° DE LA RESOLUTION (AGM DU 25 JUIN 2014)	DELEGATIONS DONNEES AU CONSEIL EN MATIERE D'EMISSION OU DE RACHAT D'ACTIONS	FONDEMENT JURIDIQUE	MONTANT NOMINAL MAXIMUM AUTORISE	MODALITES DE FIXATION DU PRIX D'EMISSION	DUREE DE LA DELEGATION
9	Délégation à l'effet de procéder au rachat de ses propres actions par achat ou utilisation de mécanisme optionnels ou dérivés	L.225-209 et suivants du Code de Commerce	Montant cumulé des rachats : 500 000 €	Prix maximum de rachat par action : 3€	18 mois
10	Délégation à l'effet de procéder à une émission d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires. (OPERATION NON RESERVEE)	L. 225-129, L. 225-129-2, L. 225-130, L.225-132, L. 225-134 et L. 228-91 et suivants du Code de commerce	7.000.000 €	Modalités de fixation du prix déléguées au conseil d'administration	26 mois
11 et 12	délégation de compétence au conseil d'administration aux fins d'émettre, avec suppression du	L. 225-129, L. 225-129-2, L. 225-135, L.225-136 et L. 228-	7.000.000 €	Prix déterminé dans les conditions de	18 mois

	droit préférentiel de souscription, par une offre au public, des actions et toutes valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, au capital social [OPERATION SANS DPS DANS LE CADRE D'UNE OFFRE AU PUBLIC AVEC DROIT DE PRIORITE AUX ACTIONNAIRES]	91 et suivants du Code de commerce		l'article R.225-119 du Code de commerce sous réserve des dispositions de l'article L.225-136 du Code de commerce	
13 et 14	délégation de compétence au conseil d'administration aux fins d'émettre, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, par placement privé des actions et toutes valeurs mobilières donnant accès au capital social [OPERATION RESERVEE aux investisseurs qualifiés ou à un cercle restreint d'investisseurs qualifiés au sens du II de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier]	L. 225-129, L. 225-129-2, L. 225-138 et L. 228-91 et suivants du Code de commerce	20 % du capital par an	Prix déterminé dans les conditions de l'article R.225-119 du Code de commerce sous réserve des dispositions de l'article L.225-136 du Code de commerce	18 mois
16 et 17	délégation de compétence au conseil d'administration aux fins d'émettre d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital prenant notamment la forme de bons de souscription d'actions de la société, avec suppression du préférentiel de souscription des actionnaires [OPERATION RESERVEE AUX SALAIRES ET MANDATAIRES SOCIAUX]	L. 225-129, L.225-129-2, L.225-138 et L.228-91 et suivants du code de commerce	2.040.000 €	Modalités de fixation du prix déterminées par l'assemblée : le prix ne peut être inférieur à la moyenne des cours de clôture des vingt (20) dernières séances de bourse précédent sa fixation, diminué éventuellement d'une décote maximale de 20 %	18 mois
19	Délégation à l'effet de procéder à une augmentation de capital en numéraire réservée aux salariés. (OPERATION RESERVEE)	L.225-129-6 du Code de commerce et L.3332-18 et suivants du Code du travail	3 % du capital	Prix fixé dans les conditions de l'article L.3332-18 et suivants du Code du travail	18 mois

Il est précisé qu'aucune résolution relative à des délégations en matière d'augmentation de capital n'a été inscrite à l'ordre du jour de l'assemblée générale des actionnaires d'HENRI MAIRE qui s'est tenue le 24 juin 2015. En conséquence, les délégations en matière d'augmentation de capital telles que visées dans le tableau ci-avant subsistent jusqu'à leurs échéances respectives.

Par ailleurs, l'assemblée générale des actionnaires d'Henri Maire en date du 24 juin 2015 a rejeté la neuvième résolution proposée ayant pour objet de renouveler pour 18 mois l'autorisation pour le rachat d'actions. En conséquence, la précédente autorisation donnée par l'assemblée générale du 25 juin 2015 telle que mentionnée dans le tableau ci-avant subsiste jusqu'à son échéance (25 décembre 2015).

6.10 Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants

6.10.1 Actions et autres valeurs mobilières détenues par les administrateurs et les dirigeants

Parmi les administrateurs en fonction, seul Monsieur Patrick Coupier est propriétaire de 12.195 Actions Henri Maire.

6.11 Accords conclus par Henri Maire qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de Henri Maire, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts

A la connaissance de la Société, l'Offre n'entraîne pas de modifications d'accords conclus par la Société.

6.12 Accords prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les salariés (s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique)

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

7. NOMBRE D'ACTIONS DETENUES DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT PAR HENRI MAIRE ET NOMBRE D'ACTIONS QU'ELLE PEUT DETENIR A SA PROPRE INITIATIVE

À la date du présent projet de note en réponse, la Société détient 27.060 Actions Henri Maire, représentant 0,23 % de son capital social.

8. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS MENTIONNEES A L'ARTICLE 231-28 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières, de la Société requises par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF feront l'objet d'un dépôt auprès de l'AMF et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Un avis financier sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, dans un quotidien financier de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

9. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION EN REPONSE

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

Patrick Coupier
Directeur Général Henri Maire