

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

ÉTABLIE PAR LA SOCIÉTÉ FINANCIÈRE MARJOS

FINANCIERE MARJOS

EN RÉPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE
INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ KRIEF GROUP



Agissant de concert avec PARK MADISON EQUITIES LLC

PRÉSENTÉE PAR



Le présent projet de note en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 4 novembre 2019, conformément aux articles 231-19 et 231-26 de son règlement général.

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

AVIS IMPORTANT

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

Le présent projet de note en réponse est disponible sur les sites Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et de la société FINANCIÈRE MARJOS (www.financiere-marjos.com) et peut être obtenu sans frais auprès de :

FINANCIÈRE MARJOS
112, avenue Kléber
75116 Paris

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la société FINANCIÈRE MARJOS seront déposées auprès de l'Autorité des marchés financiers et mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

I.	CONTEXTE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE OBLIGATOIRE INITIÉE PAR KRIEF GROUP	4
I.1	Présentation de l'Offre	4
I.2	Contexte et motifs de l'opération	5
	I.2.1. Contexte de l'Offre	5
	I.2.2. Modalités de prise de contrôle de FINANCIÈRE MARJOS par KRIEF GROUP et PARK MADISON EQUITIES LLC.....	5
	I.2.3. Autorisations réglementaires	6
	I.2.4. Composition des organes sociaux	6
I.3	Déroulement de l'Offre	6
II.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE FINANCIÈRE MARJOS	7
III.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	10
IV.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	40
V.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE.....	46
V.1	Termes de l'Offre	46
VI.	ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE.....	46
VI.1	Structure du capital et des droits de vote de FINANCIÈRE MARJOS.....	46
	VI.1.1. Tableau de répartition du capital et des droits de vote de FINANCIÈRE MARJOS après la prise de contrôle de FINANCIÈRE MARJOS par KRIEF GROUP et PARK MADISON EQUITIES LLC.....	46
	VI.1.2. Instruments donnant accès au capital.....	47
VI.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et accords entre actionnaires dont la Société a connaissance en application de l'article L.233-11 du code de commerce.....	47
	VI.2.1. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions de la Société	47
	VI.2.2. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'action et à l'exercice des droits de vote	47
VI.3	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	47
VI.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci.....	48
VI.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	48
VI.6	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration et de la Direction générale de la Société	48
VI.7	Règles applicables à la modification des statuts de la Société.....	49
VI.8	Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants	49
VI.9	Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions....	49
VI.10	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts.....	49
VI.11	Accords prévoyant des indemnités pour les membres de la direction générale 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.....	50
VII.	INTENTIONS DES MEMBRES DES ORGANES DE DIRECTION DE LA SOCIÉTÉ	50
VIII.	INTENTION DE LA SOCIÉTÉ RELATIVE AUX ACTIONS AUTODÉTENUES	50
IX.	MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ	50

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financier

X. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE EN RÉPONSE 50

I. CONTEXTE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE OBLIGATOIRE INITIÉE PAR KRIEF GROUP

I.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la société KRIEF GROUP¹, société anonyme de droit français au capital de 2.000.000 €, dont le siège social est 112 avenue Kléber – 75116 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 381 452 770 (« **KRIEF GROUP** » ou l'« **Initiateur** »), agissant de concert avec la société PARK MADISON EQUITIES LLC², société à responsabilité limitée (*Limited Liability Company*) de droit américain au capital de 900.000 dollars, dont le siège social est domicilié chez Kanen Law Firm, 90 Park Avenue 18th Floor, New York NY 10016, immatriculée dans l'état du Delaware sous le numéro 6465561 (« **PARK MADISON EQUITIES LLC** ») (ci-après ensemble les « **Concertistes** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société FINANCIÈRE MARJOS, société anonyme au capital de 220.233,90 €, dont le siège social est situé 112 avenue Kléber – 75116 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 725 721 591 (« **FINANCIÈRE MARJOS** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris, sous le code ISIN FR0000060824 - mnémonique FINM, d'acquérir la totalité des actions FINANCIÈRE MARJOS non détenues par les Concertistes au prix unitaire de 0,10 € (le « **Prix de l'Offre** ») dans le cadre de la présente offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition le 12 juillet 2017 par les Concertistes d'un total de 1.434.156 actions FINANCIÈRE MARJOS, représentant 65,12% du capital et 64,60% des droits de vote théoriques de la Société par voie d'acquisition de blocs hors marché auprès de FASHION HOLDING, société à responsabilité limitée au capital de 2.300 €, dont le siège social est situé 210 rue Saint-Denis – 75002 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 530 296 037, à un prix de 0,10 € par action FINANCIÈRE MARJOS.

Dans ce cadre, KRIEF GROUP et PARK MADISON EQUITIES LLC ont respectivement acquis 1.103.806 et 330.350 actions FINANCIÈRE MARJOS, représentant 50,12% et 14,99% du capital ainsi que 49,72% et 14,88% des droits de vote théoriques de la Société.

L'Offre revêt donc un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, en raison du franchissement par les Concertistes du seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 2° et suivants du règlement général de l'AMF.

Par ailleurs, l'Offre vise également à purger l'obligation de dépôt d'une offre publique de retrait en application de l'article 236-5 du règlement général de l'AMF au titre du projet de transformation de FINANCIÈRE MARJOS en société en commandite par actions.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société. FINANCIÈRE MARJOS ne détient aucune action d'autocontrôle.

L'Offre vise la totalité des actions de la Société non détenues par les Concertistes, soit 768.183 actions de la Société, représentant 34,88% du capital et 38,06% des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 2.202.339 actions et 2.315.493 droits de vote théoriques de la Société à la date du présent projet de note en réponse.

¹ inscrite sur le marché Euronext Access Paris sous le code ISIN FR0004152700 - mnémonique MLKRI et contrôlée par M. Louis Petiet.

² contrôlée par Mme Inga Chasestein.

À l'issue de l'Offre, KRIEF GROUP n'a pas l'intention de demander la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et n'a pas l'intention de demander à Euronext la radiation des négociations des actions FINANCIÈRE MARJOS.

Le présent projet de note en réponse est établi par FINANCIÈRE MARJOS.

SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur, le 4 novembre 2019. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

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

I.2 Contexte et motifs de l'opération

I.2.1. Contexte de l'Offre

FINANCIÈRE MARJOS est anciennement CLAYEUX, groupe ayant connu d'importantes difficultés financières, l'ayant conduit à faire l'objet d'un plan de redressement par voie de continuation homologué par le Tribunal de commerce de Chalon-sur-Saône par jugement en date du 7 janvier 2010³.

CLAYEUX est devenue une coquille cotée depuis la reprise de la structure par FASHION HOLDING avec le rachat pour 1 € symbolique, le 10 février 2011, de la participation du groupe familial Clayeux représentant 75,28% du capital et 75% des droits de vote de la Société⁴. CLAYEUX est alors renommée FINANCIÈRE MARJOS. FASHION HOLDING prévoyait de recapitaliser la Société et de réorienter l'activité de cette dernière vers l'immobilier en reprenant un ensemble situé à Montceau-les-Mines.

En date du 8 février 2017, le Tribunal de commerce de Paris a prononcé la liquidation judiciaire de FINANCIÈRE MARJOS suite à l'assignation reçue d'un créancier détenteur d'une créance échue impayée. Suite aux procédures engagées en défense par la Société, la Cour d'appel de Paris, a constaté, en date du 11 mai 2017, que la Société n'était pas en état de cessation des paiements, compte tenu de l'existence d'un montant sous séquestre de 368.000 €, permettant de payer l'ensemble du passif exigible de la Société à cette date, et a ainsi infirmé le jugement du Tribunal de commerce de Paris.

Dans ce contexte, KRIEF GROUP s'était rapprochée de la société FASHION HOLDING en vue de l'acquisition de sa participation de 65,12% au capital de FINANCIÈRE MARJOS aboutissant à la signature le 9 décembre 2016 d'une lettre d'intention non engageante (la « **Lettre d'Intention** »).

KRIEF GROUP souhaitait acquérir le contrôle d'une société « coquille » sans activité cotée sur Euronext Paris, telle que FINANCIÈRE MARJOS, afin d'utiliser la structure pour y loger de nouvelles activités et les développer. Dans ce cadre, l'Initiateur et la Société ont initié des contacts exploratoires avec différents groupes, notamment internationaux (chinois, américains et italiens), susceptibles d'apporter leurs actifs à la Société. A ce jour, il n'y a aucune discussion ni aucun accord formalisés.

I.2.2. Modalités de prise de contrôle de FINANCIÈRE MARJOS par KRIEF GROUP et PARK MADISON EQUITIES LLC

Suite à la signature de la Lettre d'Intention et à la réalisation de due diligences usuelles, FASHION HOLDING, KRIEF GROUP et l'un de ses partenaire investisseur international, PARK MADISON EQUITIES LLC, ont conclu en date du 12 juillet 2017 un contrat de cession d'actions portant sur l'acquisition de 1.434.156 actions FINANCIÈRE MARJOS représentant 65,12% du capital de la Société (le « **Contrat de Cession d'Actions FINANCIÈRE MARJOS** »).

³ L'échéance du plan de continuation est prévue en janvier 2020.

⁴ Cette opération a fait l'objet d'une dérogation au dépôt d'une offre publique publiée le 28 novembre 2013 – Avis AMF D&I 213C1832.

Ainsi, dans le cadre de transactions hors marché en date du 12 juillet 2017, KRIEF GROUP et PARK MADISON EQUITIES LLC ont respectivement acquis auprès de FASHION HOLDING, 1.103.806 et 330.350 actions FINANCIÈRE MARJOS, représentant 50,12% et 14,99% du capital de la Société.

Le Contrat de Cession d'Actions FINANCIÈRE MARJOS ne prévoit aucune clause de complément de prix et/ou d'ajustement du prix de cession des actions FINANCIÈRE MARJOS au bénéfice de FASHION HOLDING.

I.2.3. Autorisations réglementaires

Néant

I.2.4. Composition des organes sociaux

Après le changement de contrôle de la Société, un nouveau conseil d'administration et un nouveau management a été mis en place afin de tenir compte de la nouvelle configuration de son actionnariat.

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

- M. Patrick Werner, Président du conseil d'administration
- Mme Pascale Petiet Bauer, administrateur
- Mme Agnès Mancel, administrateur
- Mme Aude Planche, administrateur
- M. Vincent Forger de Mauny, administrateur et directeur général
- la société FINANCIÈRE LOUIS DAVID, représentée par M. Philippe Gellman, administrateur
- la société AAA HOLDING, représentée par M. Louis Petiet, administrateur
- Mme Edith Cresson, administrateur indépendant

La direction générale de FINANCIÈRE MARJOS est assurée par Monsieur Vincent Froger de Mauny.

Dans le cadre du projet de transformation de FINANCIÈRE MARJOS en société en commandite par actions qui devrait être soumis à l'approbation d'une prochaine assemblée générale des actionnaires dans le courant de l'hiver 2019/2020, les organes de direction seraient composés comme suit :

- Gérants : M. Patrick Werner et M. Vincent de Mauny ;
- Conseil de surveillance : les membres du Conseil de surveillance seraient nommés par l'assemblée générale des actionnaires appelée à se prononcer sur la transformation en société en commandite par actions.

En outre, si un projet d'apports d'actifs à FINANCIÈRE MARJOS aboutissait, la composition du conseil de surveillance devrait faire l'objet de modifications.

I.3 Déroulement de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre.

Les actions de la Société présentées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions de la Société apportées à l'Offre qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actions FINANCIÈRE MARJOS détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les actionnaires dont les actions sont détenues sous la forme nominative qui souhaitent apporter des actions de la Société à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci pour les détenir au porteur dans les meilleurs délais. Les intermédiaires financiers

teneurs de comptes devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur des actions de la Société apportées à l'Offre.

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente au plus tard à la date (inclusive) de clôture de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier.

L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation conformément aux dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF.

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. L'Initiateur ne prendra pas en charge les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) qui resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Les ordres de présentation des actions FINANCIÈRE MARJOS à l'Offre seront irrévocables.

TRADITION SECURITIES AND FUTURES, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre.

Le calendrier indicatif de l'Offre est décrit à la section II.6 « Calendrier indicatif de l'Offre » du projet de note d'information de KRIEF GROUP déposé le 4 novembre 2019 auprès de l'AMF.

II. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE FINANCIÈRE MARJOS

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de FINANCIÈRE MARJOS s'est réuni le 4 novembre 2019, sous la présidence de M. Patrick Werner, afin d'examiner l'offre publique d'achat simplifiée et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'elle présente et les conséquences de celle-ci pour la Société et ses actionnaires. Il est précisé que la Société n'a aucun salarié à la date du présent projet d'Offre.

Les membres suivants étaient présents au conseil d'administration : M. Patrick Werner, M. Vincent de Mauny, Mme. Pascale Petiet, Mme Aude Planche, Mme Agnès Mancel, FINANCIÈRE LOUIS DAVID représentée par M. Philippe Gellman et AAA Holding représenté par M. Louis Petiet.

Lors de cette réunion, les membres du conseil d'administration ont pris connaissance des documents suivants :

- le projet de note d'information établi par KRIEF GROUP, tel qu'il envisage de le déposer auprès de l'AMF contenant notamment les motifs et intentions de ce dernier et la synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre préparés par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, établissement présentateur de l'Offre ;
- le rapport établi par le cabinet Crowe HAF, membre du réseau Crowe Global, représenté par M. Olivier Grivillers, agissant en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), conformément aux articles 261-1 I du règlement général de l'AMF ;
- le projet de note en réponse de la Société prévu par les articles 231-19 et 231-26 du règlement général de l'AMF ; et
- les projets de documents « Autres Informations » sur les caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de FINANCIÈRE MARJOS et KRIEF GROUP.

Après examen de ces documents, des termes de l'Offre et des intentions de KRIEF GROUP sur les douze prochains mois, les membres du conseil d'administration ont procédé à un échange de vue sur l'ensemble de ces éléments et ont constaté que :

- l'Offre revêt un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, en raison du franchissement par KRIEF GROUP, de concert avec PARK MADISON EQUITIES LLC, du seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société, consécutivement au changement de contrôle de la Société ;
- lors de la prise de contrôle de la Société en juillet 2017, KRIEF GROUP avait fait part de son intention de redévelopper une activité opérationnelle au sein de celle-ci. Dans ce cadre, KRIEF GROUP et la Société ont initié des contacts exploratoires avec différents groupes, notamment internationaux (chinois, américains et italiens), susceptibles d'apporter leurs actifs à la Société. A ce jour, il n'y a aucune discussion ni aucun accord formalisés ;
- l'Offre vise également à purger l'obligation de dépôt d'une offre publique de retrait en application de l'article 236-5 du règlement général de l'AMF au titre du projet de transformation de FINANCIÈRE MARJOS en société en commandite par actions ;
- la Société n'emploie, à la date de la présente Offre, aucun salarié. En fonction des développements de la Société et notamment en cas d'aboutissement d'un projet d'apports d'actifs à FINANCIÈRE MARJOS, cette dernière se doterait des ressources humaines nécessaires à son développement ;
- l'Offre ne sera pas suivie d'un retrait obligatoire ;
- les conclusions de l'Expert Indépendant sont les suivantes : *« Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que les termes de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, offre facultative pour l'actionnaire minoritaire et proposant un prix de 0,10€ par action, sont équitables, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société Financière Marjos »* ;
- l'Expert Indépendant, ayant procédé à une analyse multicritères en vue de l'évaluation des actions de la Société et ayant examiné l'ensemble des termes du projet d'Offre, a donc conclu au caractère équitable du Prix de l'Offre pour les actionnaires de la Société ;
- l'Offre représente une opportunité de liquidité immédiate pour l'ensemble des actionnaires de la Société qui apporteront leurs titres à l'Offre sur l'intégralité de leur participation.

Sur cette base, l'avis motivé suivant a été adopté à l'unanimité par le conseil d'administration.

« Ceci étant exposé, le conseil d'administration, ayant pris connaissance (i) des termes de l'Offre, (ii) des motifs et des intentions de l'Initiateur, (iii) des éléments de valorisation indiqués dans la synthèse préparée par SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE et dans le rapport de l'Expert Indépendant et (iv) des observations de l'Expert Indépendant, et après en avoir délibéré :

- *prend acte du fait que le rapport de l'Expert Indépendant conclut au caractère équitable, d'un point de vue financier, des termes de l'Offre proposant un prix de 0,10 € par action de la Société ;*
- *considère que le projet d'Offre est conforme aux intérêts de la Société et de ses actionnaires et qu'il constitue une opportunité de cession satisfaisante pour ses actionnaires minoritaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate ou à terme ;*
- *approuve le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté, ainsi que les termes du projet de note en réponse, et décide en conséquence d'émettre un avis favorable à l'Offre et de recommander à l'unanimité aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;*

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

- *prend acte que FINANCIÈRE LOUIS DAVID, administrateur de la Société, qui détient 1.000 actions FINANCIÈRE MARJOS, n'apportera pas ses actions FINANCIÈRE MARJOS à l'Offre. Il est précisé qu'aucun autre administrateur de la Société ne détient d'actions FINANCIÈRE MARJOS ;*
- *Délègue à M. Vincent FROGER de MAUNY, Directeur Général, tous pouvoirs à l'effet de :*
 - *procéder à toutes modifications sur le projet de note en réponse et les informations complémentaires de la Société qui pourraient être requises dans le cadre de leur examen par l'AMF ;*
 - *finaliser le document intitulé « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de FINANCIÈRE MARJOS » ;*
 - *signer toutes attestations, au nom et pour le compte de la Société, requises dans le cadre de l'Offre ; et*
 - *plus généralement, faire tout ce qui sera utile et nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre, notamment rédiger et émettre tout communiqué relatif à l'Offre et conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et tous documents afférents à la réalisation de celle-ci. »*

III. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le cabinet Crowe HAF, représenté par M. Olivier Grivillers, a été désigné le 22 mai 2019 en qualité d'expert indépendant afin d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre.

Dans le cadre de la mission qui lui a ainsi été confiée, le cabinet Crowe HAF a rendu le rapport suivant :



Crowe HAF

85 rue Edouard Vaillant
92300 Levallois-Perret

Tél +33 (0)1 41 05 98 40

Fax +33 (0)1 45 19 72 18

contact@crowe-haf.fr

www.crowe-haf.fr

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE FINANCIERE MARJOS INITIEE PAR LA SOCIETE KRIEF GROUP

Société de Commissariat aux Comptes - Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Versailles
Société d'Expertise Comptable inscrite au tableau de l'Ordre des Experts-Comptables de Paris / Ile-de-France
SAS au capital de 200 000 € - RCS Nanterre B 413 817 743 - Siret 413 817 743 00060 - TVA intracommunautaire FR 02 413 817 743

Crowe HAF est membre de Crowe Global, association de droit Suisse (« verein »). Chaque membre de Crowe Global est une entité juridique distincte et indépendante. Crowe HAF et ses affiliés ne sont pas responsables des actes ou omissions de Crowe Global ou de tout autre membre de Crowe Global. Crowe Global ne fournit aucun service professionnel et n'a pas de participation ou de lien capitalistique dans Crowe HAF.
© 2019 Crowe HAF

SOMMAIRE

1	Présentation de l'opération	14
1.1	Sociétés concernées par l'opération	14
1.1.1	Présentation de la société initiatrice et de la société agissant de concert.....	14
1.1.2	Présentation de la société objet de l'Offre	14
1.1.2.1	Historique de la société Financière Marjos	14
1.1.2.2	Activité de la société Financière Marjos	15
1.1.2.3	Compte de résultat 31 mars 2017– 31 décembre 2018	16
1.1.2.4	Compte de résultat 30 juin 2018 – 30 juin 2019	17
1.1.2.5	Bilan.....	17
1.2	Contexte, motifs et termes du projet d'Offre	18
1.2.1	Contexte et motifs de l'Offre.....	18
1.2.2	Termes de l'Offre	20
2	Présentation de l'expert indépendant	21
2.1	Présentation du cabinet Crowe HAF, membre du réseau Crowe Global	21
2.1.1	Présentation générale.....	21
2.1.2	Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes ».....	21
2.2	Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois	22
2.3	Déclaration d'indépendance	22
2.4	Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers.....	23
2.5	Rémunération	23
2.6	Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise	23
2.6.1	Programme de travail.....	23
2.6.2	Calendrier de l'étude	24
2.6.3	Liste des personnes rencontrées	25
2.6.4	Informations utilisées	25
3	Éléments d'appréciation du prix proposé.....	26
3.1	Données structurant l'évaluation	26
3.1.1	Référentiel comptable	26
3.1.2	Structure du capital et nombre d'actions	26
3.2	Méthodes d'évaluation écartées	27
3.2.1	Méthode d'actualisation des dividendes futurs	27
3.2.2	Référence aux objectifs de cours des analystes.....	27
3.2.3	Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flow)	27
3.2.4	Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables.....	27
3.2.5	Méthode des transactions comparables.....	27
3.2.5.1	Choix des transactions.....	28
3.2.5.2	Analyse des transactions	28

	3.2.5.3 Multiples obtenus	29
	3.3 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal.....	30
	3.3.1 Transaction récente intervenue sur le capital de la Société	30
	3.3.2 Référence à l'Actif Net Comptable (ANC) de la Société	32
	3.3.3 Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)	32
	3.3.3.1 Définition de la méthode	32
	3.3.3.2 Actifs et passifs revalorisables.....	33
	3.3.3.3 Valeur de l'ANR de Financière Marjos.....	33
	3.4 Méthode d'évaluation retenue à titre indicatif.....	34
	3.4.1 Méthode du cours de bourse.....	34
	3.4.1.1 Analyse de la liquidité du cours de bourse	34
	3.4.1.2 Analyse du cours de bourse de l'action Financière Marjos.....	35
	3.4.1.3 Calcul des différentes moyennes de cours de bourse.....	35
4	Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur.....	36
	4.1 Eléments d'appréciation du prix d'Offre des actions	36
	4.1.1 Méthodes d'évaluation écartées :	36
	4.1.2 Méthodes d'évaluation retenues :	37
	4.1.2.1 Transaction récente sur le capital de Financière Marjos	37
	4.1.2.2 Référence à l'Actif Net Comptable	37
	4.1.2.3 Méthode de l'actif net réévalué	37
5	Conclusion sur le caractère équitable du prix offert	38

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « AMF »), le cabinet Crowe HAF (anciennement HAF Audit & Conseil), membre de Crowe Global, a été désigné par le Conseil d'administration de la société Financière Marjos le 22 mai 2019 en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS).

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE DE
L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS
DE LA SOCIETE FINANCIERE MARJOS INITIEE PAR LA SOCIETE KRIEF GROUP**

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après « l'Offre ») portant sur les actions de la société Financière Marjos (ci-après la « Société »), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par cette dernière, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes.

Notre désignation a été effectuée en application de l'article 261-1-I 1° du règlement général de l'AMF, la société visée étant déjà contrôlée avant le lancement de l'opération par l'initiateur de l'Offre.

Le prix proposé aux actionnaires de Financière Marjos dans le cadre de l'Offre s'établit à 0,10€ par action.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006 modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société Financière Marjos, ses conseils et les conseils de l'initiateur, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Présentation de l'opération
2. Présentation de l'expert indépendant
3. Eléments d'appréciation du prix proposé
4. Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur
5. Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

1 Présentation de l'opération

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice et de la société agissant de concert

La société Krief Group (ci-après « l'Initiateur ») est une société anonyme à Conseil d'Administration dont le siège social est situé 112 avenue Kléber, 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 381.452.770.

Krief Group est un groupe de conseil et de prises de participations en « business development », spécialisée dans le développement international et les opérations capitalistiques. Acteur français du « business development » depuis près de 60 ans pour les entreprises et les collectivités, le groupe accompagne les sociétés durant toutes les étapes de création de valeur, en mettant à leur disposition les ressources humaines nécessaires et en partageant avec eux les risques et les investissements. L'activité s'organise autour de 3 pôles :

- prestations de conseil stratégique et opérationnel ;
- prise de participations à long terme : dans des sociétés opérant notamment dans les secteurs des services à l'industrie, du transport et de la distribution ;
- prestations de communication.

Krief Group est cotée sur Euronext Access Paris sous le code ISIN FR0004152700.

A la date du présent rapport, l'Initiateur détient 1.103.806 actions de la Société, représentant 50,12% du capital social et 47,67% des droits de vote de la Société.

Krief Group agit dans le cadre de la présente opération de concert, au sens de l'article L.233-10 du Code de Commerce, avec Park Madison Equities LLC (ci-après « Park Madison Equities ») ; ensemble avec Krief Group les « Concertistes ».

Park Madison Equities est une société de droit américain dont le siège social est domicilié chez Kanen Law Firm, 90 Park Avenue 18th Floor, New York NY 10016.

A la date du présent rapport, les Concertistes détiennent ensemble 1.434.156 actions de la Société, représentant 65,12% du capital social et 61,94% des droits de vote de la Société.

1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre

La société Financière Marjos, est une société anonyme à Conseil d'administration au capital de 220.233,90 euros dont le siège social est situé 112 avenue Kléber, 75116 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris, sous le numéro 725.721.591, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000060824.

1.1.2.1 Historique de la société Financière Marjos

Fondée en 1953 par Gérard et Irène Clayeux, Clayeux devient rapidement spécialiste des vêtements et accessoires pour enfants jusqu'à 12 ans.

Suite à d'importantes difficultés financières, le groupe est placé en redressement judiciaire en 2009. Le Tribunal de Commerce de Chalon-sur-Saône homologue, par jugement en date du 7 janvier 2010, le plan de continuation présenté par Clayeux sous réserve de recapitalisation de l'entreprise.

Le 10 mars 2011, suite à la décision du Tribunal de Commerce de Chalon-sur-Saône, les actifs de la marque Clayeux sont repris par Avance Diffusion.

Début 2011, Fashion Holding, la holding du Président Directeur Général (Eric Sitruk) de Fashion Bel Air, fait l'acquisition de 75,28% du capital de Clayeux au prix symbolique d'un euro¹. La société est alors renommée Financière Marjos. Fashion Holding prévoyait de recapitaliser la société tout en réorientant son activité vers l'immobilier en reprenant un ensemble situé à Montceau-les-Mines, opérations qui n'ont finalement pas été réalisées.

Le plan de continuation homologué début 2010 se poursuivait, les échéances du plan étant respectées et le terme du plan étant prévu en janvier 2020. Le remboursement des dettes sur 10 ans était ventilé selon l'échéancier suivant :

Échéance	Remboursement 100% sur 10 ans	
	Sans intérêts selon la progressivité suivante	Montant à payer
Janvier 2011	2%	18 337 €
Janvier 2012	3%	27 506 €
Janvier 2013	5%	45 843 €
Janvier 2014	7,5%	29 699 €
Janvier 2015	10%	39 599 €
Janvier 2016	12,5%	49 499 €
Janvier 2017	15%	59 399 €
Janvier 2018	15%	59 399 €
Janvier 2019	15%	59 399 €
Janvier 2020	15%	59 399 €

Le 8 février 2017, le Tribunal de Commerce de Paris prononçait la liquidation judiciaire de Financière Marjos suite à l'assignation d'un créancier détenteur d'une créance échue impayée. Par un arrêt en date du 11 mai 2017, la Cour d'Appel de Paris a constaté que la Société n'était pas en cessation de paiement à travers l'existence d'un montant sous séquestre de 368.000 euros et a infirmé le jugement du Tribunal de Commerce de Paris en date du 8 février 2017.

Le 12 juillet 2017, la société Krief Group annonce par voie de communiqué de presse avoir conclu ce même jour avec un de ses partenaires investisseurs internationaux, agissant de concert, un contrat de cession d'actions portant sur l'acquisition auprès de la société Fashion Holding d'un bloc d'actions représentant 65,12% du capital et 64,60% des droits de vote de la société Financière Marjos au prix de 0,10 euro par action. Concomitamment à la conclusion de ce contrat, des conventions de cession de créances ont été conclues.

Conformément à la réglementation applicable, Krief Group doit depuis cette date déposer un projet d'offre publique d'achat simplifiée obligatoire visant les actions Financière Marjos auprès de l'Autorité des marchés financiers.

1.1.2.2 Activité de la société Financière Marjos

La Société n'a plus aucune activité opérationnelle depuis la reprise de ses actifs début 2011. Elle n'emploie aucun salarié et est gérée sur une base de coûts de fonctionnement réduite.

Elle ne détient plus aucun actif autre que des actifs résiduels (créances, trésorerie résiduelle, etc...).

Financière Marjos a pour objet en France et à l'étranger, par elle-même et par l'intermédiaire de toute société filiale :

- la création, l'installation, l'acquisition, l'exploitation sous quelque forme que ce soit, de toute entreprise de fabrication, de vente, de location, d'entretien, sans limitation ni réserve pour aucune branche de l'industrie et du commerce. Et ce par voie de création de sociétés ou d'apports à des sociétés déjà existantes, de prise de participation, de fusion, d'association, de groupement d'intérêt économique et sous toutes autres formes ;

¹ Cette opération a fait l'objet d'une dérogation au dépôt d'une offre publique publiée le 13 novembre 2013 – Avis AMF D&I 213C1832

- la gestion financière, administrative et informatique en général ainsi que l'administration de ses immeubles. Et plus généralement toutes opérations commerciales, immobilières, mobilières et financières se rattachant directement ou indirectement à l'objet ci-dessus défini.

1.1.2.3 Compte de résultat 31 mars 2017– 31 décembre 2018

La Société, qui clôturait historiquement ses comptes au 31 mars, a modifié la date de clôture fin 2017 et a clôturé ses comptes annuels au 31 décembre au cours des deux derniers exercices. Le compte de résultat au 31.12.2017 s'établit donc sur une durée de 9 mois. Le compte de résultat des trois derniers exercices se présente comme suit :

Compte de résultat - Financière Marjos			
En k€	31/03/2017 12 mois	31/12/2017 9 mois	31/12/2018 12 mois
Chiffre d'affaires	0	0	0
Autres achats et charges externes <i>en % des charges d'exploitation</i>	-23 85,2%	-76 68,3%	-73 99,4%
Impôts et taxes <i>en % des charges d'exploitation</i>	0 0,3%	0 0,4%	0 0,5%
Autres charges <i>en % des charges d'exploitation</i>	-4 14,5%	-35 31,3%	0 0,0%
Reprises sur provisions <i>en % des charges d'exploitation</i>	0 0,0%	35 -31,3%	0 0,0%
Autres produits <i>en % des charges d'exploitation</i>	29 n/a	0 n/a	0 n/a
Résultat d'exploitation (EBIT)	2	-76	-74
<i>en % du CA</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>
Résultat financier	3	0	1
Résultat exceptionnel	-2	-203	-132
Résultat net	4	-279	-205

Source : Rapports financiers annuels au 31 mars 2017 et au 31 décembre 2017 et 2018

Chiffre d'affaires

La Société n'ayant pas d'activité opérationnelle, elle ne génère pas de chiffre d'affaires.

Résultat d'exploitation (EBIT²)

Depuis la cession de ses derniers actifs en 2011, Financière Marjos n'exerce plus d'activité et n'emploie aucun salarié. Elle poursuit depuis cette date sa gestion sur une base de coûts de fonctionnement réduits.

Le résultat d'exploitation se compose principalement d'honoraires juridiques et comptables (établissement et certification des comptes) et de coûts de cotation.

Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2017, Financière Marjos a repris une provision de 35k€ sur des créances douteuses historiques qui ont été considérés comme irrécouvrables.

La perte d'exploitation, qui s'établissait à 2k€ au 31 mars 2017, s'élève à -74k€ en 2018, cette hausse de la perte d'exploitation s'expliquant notamment par la hausse des honoraires comptables.

Résultat net

Financière Marjos dégage une perte nette en 2018 de 205k€ contre une perte de 279k€ au 31 décembre 2017 (9 mois) et un bénéfice de 4k€ au 31 mars 2017 (12 mois).

Le résultat financier de la Société étant négligeable, l'évolution du résultat net depuis le 31 mars 2017 découle de celle du résultat d'exploitation et du résultat exceptionnel, la Société ayant notamment

² EBIT : Earnings Before Interest and Taxes

comptabilisé des charges exceptionnelles de 185k€ en 2017 relatif à une provision sur une créance envers Pierre Rénovation Tradition et 138k€ en 2018 au titre du rejet par l'administration fiscale d'un crédit de TVA.

Financière Marjos, qui génère des pertes fiscales, ne constate pas de charge d'impôt et dispose d'un report déficitaire de 28.177k€ au 31 décembre 2018 non activable (cf. 3.3.3.2 du présent rapport).

1.1.2.4 Compte de résultat 30 juin 2018 – 30 juin 2019

Le compte de résultat du premier semestre 2019 (30 juin 2019) et 2018 (30 juin 2018) se présente comme suit :

Compte de résultat - Financière Marjos		
En k€	30/06/2018	30/06/2019
	6 mois	6 mois
Chiffre d'affaires	0	0
Autres achats et charges externes	-50	-67
<i>en % des charges d'exploitation</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>
Impôts et taxes	0	0
<i>en % des charges d'exploitation</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Autres charges	0	0
<i>en % des charges d'exploitation</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Reprises sur provisions	3	0
<i>en % des charges d'exploitation</i>	<i>-6,0%</i>	<i>0,0%</i>
Autres produits	0	0
<i>en % des charges d'exploitation</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>
Résultat d'exploitation (EBIT)	-47	-67
<i>en % du CA</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>
Résultat financier	1	0
Résultat exceptionnel	3	-198
Résultat net	-43	-266

Source : Rapports financiers semestriels au 30 juin 2018 et 2019

Résultat d'exploitation (EBIT)

La perte d'exploitation, qui s'établissait à 47k€ au 30 juin 2018, s'élève à 67k€ au 30 juin 2019, cette hausse de la perte d'exploitation s'expliquant notamment par la hausse des honoraires comptables.

Résultat net

Financière Marjos enregistre une perte nette de 266k€ au 30 juin 2019 contre une perte de 43k€ au 30 juin 2018.

L'évolution du résultat net sur le premier semestre 2019 en comparaison avec l'exercice précédent découle principalement du résultat exceptionnel, la Société ayant notamment comptabilisé une charge exceptionnelle de 198k€ au cours du 1^{er} semestre 2019 au titre du rejet de la réclamation faite dans le cadre de la procédure contentieuse ayant pour objet une dette de TVA.

1.1.2.5 Bilan

Le bilan de Financière Marjos à la clôture des trois derniers exercices (31 décembre 2018, 31 décembre 2017 et 31 mars 2017) et du dernier semestre écoulé (30 juin 2019) se présente comme suit :

Bilan Comptable - Financière Marjos (en k€)									
Actif	31/03/2017	31/12/2017	31/12/2018	30/06/2019	Passif	31/03/2017	31/12/2017	31/12/2018	30/06/2019
Autres immobilisations financières	0	0	0	0	Capital social	220	220	220	220
Actif immobilisé	0	0	0	0	Prime d'émission, fusion, d'apport	278	278	278	278
					Report à nouveau	-1 198	-1 194	-1 474	-1 679
					Résultat	4	-279	-205	-266
					Capitaux propres	-696	-975	-1 180	-1 446
					Provisions pour risques	0	13	10	10
Créances clients	7	0	0	0	Dette financière (comptes courants)	217	864	794	896
Autres créances	317	180	37	49	Dettes fournisseurs	68	59	117	155
Disponibilités	0	154	1	0	Dettes fiscales et sociales	7	0	1	196
Charges constatées d'avances	0	3	3	2	Autres dettes	729	377	301	241
Actif circulant	324	337	42	52	Dettes	1 020	1 312	1 222	1 498
ACTIF	324	337	42	52	PASSIF	324	337	42	52
Source : Rapports financier annuels et semestriels									

Source : Rapports financier annuels et semestriels

L'actif de Financière Marjos s'élève à 52k€ au 30 juin 2019 contre 324k€ au 31 mars 2017. Il est composé principalement d'autres créances. La diminution de l'actif depuis le 31 décembre 2017 est essentiellement lié d'une part à la diminution des créances fiscales suite au rejet par l'administration fiscale d'un crédit de TVA de 138k€, et d'autre part à la baisse de la trésorerie sur l'exercice 2018.

Les capitaux propres de la Société sont négatifs et s'établissent à -1.446k€ au 30 juin 2019 contre -696k€ au 31 mars 2017. Leur évolution sur la période découle des pertes réalisées au titre des exercices clos au 31 décembre 2017 (9 mois) et 31 décembre 2018 (12 mois) qui ont été affectées en report à nouveau et de la perte enregistrée sur le premier semestre 2019.

Les dettes de Financière Marjos au 30 juin 2019 s'élèvent à 1.498k€ et sont constituées de comptes courants d'associés pour 896k€, d'autres dettes pour 241k€, de dettes fiscales pour 196k€ et de dettes fournisseurs pour 155k€.

Les comptes courants d'associés correspondent depuis le 12 juillet 2017 aux comptes courants des Concertistes Park Madison Equities suite au rachat de la créance de Monsieur Sitruk sur Financière Marjos, et Krief Group suite aux créances rachetés à Monsieur Sitruk, Fashion Holding et Pierre Renovation Tradition.

Les autres dettes sont constitués essentiellement de la créance de 180k€ détenu par Financière Louis-David sur Financière Marjos suite au rachat du solde en compte courant de Fashion Holding pour ce même montant, ainsi que du solde des dettes du plan de continuation. Au 30 juin 2019, la dette de Financière Marjos au titre du plan de continuation s'élève à 59k€ correspondant à la dernière échéance de janvier 2020.

La dette fiscale de 196k€ résulte de la notification le 11 janvier 2019 par l'administration fiscale du rejet de la réclamation de remboursement du crédit de TVA et de la mise en recouvrement de la TVA collectée augmentée des pénalités de retard.

Au regard du niveau des capitaux propres de Financière Marjos, Krief Group a apporté son soutien financier à la Société jusqu'au 30 septembre 2020, permettant ainsi la continuité de l'exploitation. La dette en compte courant de Financière Marjos varie dans le temps compte tenu du soutien financier consenti par Krief Group dans le cadre de la reprise de la Société, qui prévoit d'une part des apports complémentaires en compte courant afin de continuer à assurer le financement de la Société (financement des charges d'exploitation courantes et du remboursement de la dette du plan de continuation), et d'autre part des remboursements effectués du compte courant eu égard à l'encaissement de créances par Financière Marjos.

1.2 Contexte, motifs et termes du projet d'Offre

1.2.1 Contexte et motifs de l'Offre

Krief Group s'était rapprochée de la société Fashion Holding en vue de l'acquisition de sa participation de 65,12% au capital de Financière Marjos aboutissant à la signature le 9 décembre 2016 d'une lettre d'intention non engageante. Krief Group souhaitait acquérir le contrôle d'une société dite « coquille » cotée sur Euronext Paris sans activité, telle que Financière Marjos, afin d'utiliser la structure pour développer de nouvelles activités de « business development » à dimension internationale.

Suite à la signature de la lettre d'intention, Krief Group et l'un de ses partenaires investisseurs internationaux Park Madison Equities (les « Acquéreurs » ou « Concertistes »), agissant de concert, ont annoncé dans un communiqué en date du 12 juillet 2017 avoir conclu le même jour avec la société Fashion Holding un contrat de cession d'actions portant sur l'acquisition par Krief Group et Park Madison Equities respectivement de 1.103.806 actions (50,12% du capital de la Société) et 330.350 actions (15,00% du capital de la Société) auprès de la société Fashion Holding au prix de 0,10 euro par action, soit au total une acquisition de 1.434.156 actions représentant 65,12% du capital social et 64,60% des droits de vote de Financière Marjos pour un montant global de 143.415,60€.

Concomitamment à ce contrat de cession d'actions, des contrats de cession de créances sur Financière Marjos ont été conclus :

- Krief Group et Park Madison Equities ont procédé au rachat d'une créance de 324.000€ euros détenue par Monsieur Eric Sitruk (gérant de Fashion Holding), correspondant à une avance de trésorerie à Financière Marjos, pour des montants respectifs de 124.000€ et 200.000€ ;
- Krief Group et Financière Louis David ont procédé au rachat d'une créance de 216.977€ euros détenue par Fashion Holding, correspondant à un compte-courant d'associé, pour des montants respectifs de 36.977€ et 180.000€ ;
- Krief Group a procédé au rachat d'une créance de 472.625,81€ euros détenue par Pierre Rénovation Tradition, pour un montant initial de 187.411,24€ augmenté d'un complément de prix maximum de 371.548,10€ en cas de tout remboursement de TVA perçu par Financière Marjos.

Le 8 juillet 2019, Krief Group, Park Madison Equities et Financière Louis David ont conclu un contrat de cession d'une partie du complément de la créance rachetée par Krief Group à la société Pierre Rénovation Tradition sur le différentiel entre la valeur nominale des créances historiques détenues par Pierre Rénovation Tradition sur Financière Marjos (472.625,81€) et le montant payé par Krief Group pour acquérir lesdites créances (187.411,24€), soit un montant de 285.214,57€, Krief Group conservant une part de la créance d'un montant de 136.418,12€ et cédant à Park Madison Equities et Financière Louis David pour 1€ à chacun le solde de la créance (respectivement 78.291,40€ et 70.505,05€).

Il est envisagé de procéder à la conversion des créances en capital, dans le respect des obligations réglementaires applicables, par le biais d'une augmentation de capital de la Société souscrite par compensation de créance pour un prix par action égal au prix proposé dans le cadre de l'Offre.

La répartition du capital et des droits de vote de la société Financière Marjos à la date du dépôt de l'Offre et à la date du présent rapport est la suivante :

Actionnaires	Nb d'actions	% du capital social	Nb droits de vote	% des droits de vote
Krief Group	1 103 806	50,12%	1 103 806	47,67%
Park Madison Equities LLC	330 350	15,00%	330 350	14,27%
Les Concertistes	1 434 156	65,12%	1 434 156	61,94%
Flottant*	768 183	34,88%	881 337	38,06%
Total	2 202 339	100,0%	2 315 493	100,0%

Source : Projet de note d'information

**dont 225.182 actions détenues par M. Patrick Bindscheller au travers des sociétés Participex SC et Gustave Maire SC (avis AMF n°219C1385)*

Lors de sa prise de contrôle de Financière Marjos en juillet 2017, l'Initiateur avait fait part de son intention de redévelopper une activité opérationnelle au sein de la Société. Dans ce cadre, l'Initiateur et la Société ont initié des contacts exploratoires avec différents groupes, notamment internationaux (chinois, américains et italiens), susceptibles d'apporter leurs actifs à la Société.

A ce jour, il n'y a aucun accord formalisé.

Il est envisagé de soumettre à une prochaine assemblée générale ordinaire et extraordinaire des actionnaires de Financière Marjos qui se tiendra dans le courant de l'hiver 2019/2020 la transformation de Financière Marjos en société en commandite par actions.

Il est précisé que cette transformation serait soumise à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de Financière Marjos, sous condition suspensive de la reconstitution des capitaux propres de Financière Marjos conformément à l'article L.225-144 du Code de Commerce. Cette reconstitution des capitaux propres de Financière Marjos, soumise à la même assemblée générale de la Société que celle statuant sur la transformation de Financière Marjos en société en commandite par actions, prendrait notamment la forme d'une ou plusieurs augmentations de capital notamment par compensation des créances au prix de souscription de 0,10 € par action de la Société.

Dans ce contexte, Krief Group déposera une Offre Publique d'Achat Simplifiée qui revêt un caractère obligatoire sur le fondement de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF au titre du franchissement de seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société par Krief Group et Park Madison Equities agissant de concert, consécutivement au changement de contrôle de la Société. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 2° et suivants du règlement général de l'AMF.

Par ailleurs, l'Offre vise également à purger l'obligation de dépôt d'une offre publique de retrait en application de l'article 236-5 du règlement général de l'AMF au titre du projet de transformation de Financière Marjos en société en commandite par actions.

La présente Offre permettra aux actionnaires minoritaires de la Société de disposer de l'opportunité de céder leurs actions Financière Marjos dans le cadre de l'Offre compte tenu du projet de transformation de Financière Marjos en société en commandite par actions.

Les Acquéreurs ont l'intention de maintenir la cotation des actions Financière Marjos sur le marché réglementé d'Euronext Paris. Les actionnaires de la société Financière Marjos qui ne voudraient pas apporter leurs titres à l'Offre auront ainsi l'opportunité de participer au nouveau développement de la Société.

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire visant les actions de Financière Marjos à l'issue de l'Offre prévue aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, ni de demander à Euronext Paris la radiation des actions de la Société.

L'Initiateur et la Société n'anticipent aucune synergie de coûts ni de revenus identifiables ou chiffrables à la date de rédaction du présent rapport.

1.2.2 Termes de l'Offre

Conformément aux articles 234-2 et suivants du Règlement général de l'AMF, l'Offre revêt un caractère obligatoire pour l'Initiateur. Elle est réalisée selon la procédure simplifiée régie par les dispositions des articles 233-1 2° et suivants du règlement général de l'AMF.

A la date du présent rapport, l'Initiateur détient de concert avec Park Madison Equities 1.434.156 actions Financière Marjos, représentant 65,12% du capital et 61,94% des droits de vote de la Société. Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions Financière Marjos que les Concertistes ne détiennent pas à la date du dépôt du projet d'Offre, soit 768.183 actions Financière Marjos, représentant 34,88% du capital et 38,06% des droits de vote de Financière Marjos.

L'Offre est proposée en numéraire, à un prix par action Financière Marjos de 0,10€.

2 Présentation de l'expert indépendant

2.1 Présentation du cabinet Crowe HAF, membre du réseau Crowe Global

2.1.1 Présentation générale

Le réseau Crowe Global est un des principaux réseaux internationaux de cabinets d'audit et d'expertise comptable. A l'échelon mondial, il est situé au 8^{ème} rang avec 35.300 associés et collaborateurs dans plus de 130 pays. Il est constitué de cabinets indépendants de premier plan dans leurs pays respectifs.

Crowe France est un réseau de cabinets d'audit, d'expertise comptable et de conseil qui sont membres du réseau Crowe Global.

Fort de 120 associés et plus de 1.200 collaborateurs, Crowe France est classé parmi les dix premiers acteurs de l'audit et l'expertise comptable en France et participe activement aux différentes instances qui règlementent notre profession.

Cette organisation en réseau permet l'exercice de missions communes et apporte un soutien sur un plan technique avec de nombreux collaborateurs spécialisés dans des domaines particuliers.

Crowe HAF (anciennement HAF Audit & Conseil) a été à l'initiative de la fondation de Crowe France en 2007. Au sein de Crowe France, Crowe HAF essentiellement sur des missions d'audit, d'évaluation et d'assistance aux transactions.

2.1.2 Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes »

Pour tenir compte de la complexité croissante de certaines opérations, Crowe HAF a mis en place des services spécialisés lui permettant d'intervenir dans certains domaines spécifiques comme celui des évaluations d'entreprises, d'options et des expertises indépendantes. Les équipes ont une pratique étendue de l'ensemble des techniques financières et proposent aux entreprises une approche sur mesure. Elles ont développé de nombreuses techniques et modèles d'évaluation qui permettent de répondre à la diversité et à la complexité des situations.

L'accès à des bases de données externes leur permet aussi d'être au cœur des processus de transactions et d'évaluation.

Olivier Grivillers, associé responsable de cette activité a une forte pratique des missions d'expertise indépendante et dirige le département « évaluation et expertises indépendantes » de Crowe HAF.

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise.

Olivier Grivillers est notamment l'auteur du chapitre « Analyse quantitative et qualitative des méthodes d'évaluation employées par les évaluateurs et experts indépendants dans le cadre d'Offres publiques » dans l'ouvrage « ingénierie financière, fiscale et juridique » publié chez DALLOZ en 2015.

Cette mission a été réalisée par Olivier Grivillers, signataire du présent rapport, associé de Crowe HAF, expert-comptable, commissaire aux comptes, expert de justice en finance près la Cour d'Appel de Versailles et diplômé de l'ESCP.

Il a été assisté dans le cadre de cette mission par Maxime Hazim et Yohan Bonnet, collaborateurs expérimentés en évaluation financière du cabinet Crowe HAF.

La revue indépendante a été réalisée par Marc de Prémare, associé du cabinet Crowe HAF.

2.2 Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois

Six missions d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers ont été réalisées par le cabinet Crowe HAF au cours des 24 derniers mois.

Le cabinet HAF Audit & Conseil a réalisé :

- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Millet Innovation initiée par la société Curae Lab (Septembre 2019, Etablissement présentateur : Portzamparc) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire visant les actions Quotium Technologies initiée par la société Technologies SAS (Avril 2019, Etablissement présentateur : Portzamparc) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société TxCell initiée par la société Sangamo Therapeutics (Octobre 2018, Etablissement présentateur : Alantra) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Compagnie Foncière Internationale initiée par la société Financière Apsys (Juin 2018, Etablissement présentateur : BNP Paribas) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat visant les actions de la société IGE+XAO initiée par la société Schneider Electric Industries (Novembre 2017, Etablissement présentateur : BNP Paribas) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Thermocompact initiée par la société Thermo Technologies (Octobre 2017, Etablissement présentateur : Kepler Cheuvreux).

2.3 Déclaration d'indépendance

Olivier Grivillers et le cabinet Crowe HAF n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'Offre, au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF 2006-08 du 25 Juillet 2006.

Olivier Grivillers et le cabinet Crowe HAF :

- n'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont conseillé la société concernée par l'opération ou toute personne que cette société contrôle, au sens de l'article L 233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de la société Financière Marjos au cours des dix-huit derniers mois ;
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des quelconques personnes concernées par l'opération ou sur l'une des quelconques personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération ;
- ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec l'établissement présentateur.

2.4 Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Le cabinet Crowe HAF est membre de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général. Olivier Grivillers est par ailleurs vice-président de cette association.

2.5 Rémunération

Le montant des honoraires perçus par Crowe HAF au titre de la présente mission s'élève à 20.000€, hors taxes et hors frais.

2.6 Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise

2.6.1 Programme de travail

I Prise de connaissance et analyse du contexte

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés ;
- analyse de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe ;
- prise de connaissance générale ;

II Préparation de l'évaluation

Analyse du contexte

- analyse de l'environnement ;
- revue des délibérations des organes dirigeants.

Analyse des données historiques

- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;
- analyse détaillée des comptes figurant au bilan et au compte de résultat ;
- retraitements des comptes du bilan et de résultat en vue de préparer l'évaluation.

Analyse et choix des méthodes d'évaluation à retenir

- présentation des méthodes à retenir et des méthodes écartées.

III Eléments d'appréciation du prix offert

Description des méthodes retenues et écartées :

Référence aux transactions intervenues sur le capital (méthode retenue à titre principal)

Référence à l'actif net comptable (méthode retenue à titre principal)

- analyse de la valeur de l'actif net comptable au 30 juin 2019, 31 décembre 2018, 31 décembre 2017 et 31 mars 2017.

Méthode de l'actif net réévalué (méthode retenue à titre principal)

- analyse de la valeur de l'actif net comptable au 30 juin 2019 et 31 décembre 2018 ;
- revalorisation des éléments d'actifs et de passifs à leur juste valeur.

Méthode du cours de bourse (méthode retenue à titre indicatif)

- analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre) ;
- calcul des différentes moyennes du cours de bourse.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financier

Méthode des transactions comparables (méthode écartée)

- analyse de transactions comparables ;
- détermination de multiples de transactions comparables.

Méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode écartée)

Méthode des comparables boursiers (méthode écartée)

Référence aux objectifs de cours des analystes (méthode écartée)

Méthode des dividendes (méthode écartée)

IV Synthèse sur l'appréciation du prix proposé

- Mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats et détermination d'une fourchette de valeur pour Financière Marjos ;
- Appréciation du prix d'Offre.

V Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'établissement présentateur

VI Rédaction du rapport d'évaluation

VII Rédaction et obtention d'une lettre d'affirmation

VIII Revue indépendante

IX Présentation des conclusions au Conseil d'Administration de Financière Marjos

2.6.2 Calendrier de l'étude

Le conseil d'administration de Financière Marjos a désigné Crowe HAF, représenté par Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant le 22 mai 2019.

Notre mission s'est déroulée du 22 mai au 31 octobre 2019. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- du 22 au 30 mai 2019 : Prise de connaissance et analyse du contexte. Préparation de l'évaluation. Echanges avec le management de Financière Marjos.
- du 31 mai au 19 septembre 2019 : Analyse du contrat de cession d'actions et des contrats de cession de créances, analyse des données historiques et prévisionnelles, analyse de la liquidité et du cours de bourse, travaux de valorisation.

Réunions avec le management de Financière Marjos, son commissaire aux comptes et l'établissement présentateur.
- du 20 septembre au 31 octobre 2019 : rédaction du rapport, présentation du rapport au Conseil d'administration de Financière Marjos.

2.6.3 Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

Financière Marjos (Société objet de l'Offre)

- M. Vincent de Mauny, Directeur Général³

Swiss Life Banque Privée (Etablissement présentateur)

- M. Nicolas Fournio, Responsable de projets – Marchés de Capitaux
- M. Laurent Tiliacos, Responsable de projets – Marchés de Capitaux
- M. Jean-Michel Cabriot, Responsable des Marchés de Capitaux

BDO (Commissaire aux comptes de Financière Marjos)

- M. Patrick Giffaux

Solferino Associés (Avocat Conseil)

- Me. Bernard-Oliver Becker, Avocat Associé

Sekri Valentin Zerrouk (Avocat Conseil)

- Me. Géraud de Franclieu, Avocat Associé

2.6.4 Informations utilisées

Les informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs ordres :

- les informations publiques sur la société Financière Marjos, notamment sur son site internet ;
- le document synthétique en vue de la réunion de présentation à l'AMF de l'Offre préparé par l'établissement présentateur (Swiss Life Banque Privée) ;
- les rapports financiers annuels au 31 décembre 2018, 31 décembre 2017 (exercice de 9 mois) et 31 mars 2017 qui incluent les comptes annuels certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes (et les rapports de gestion au titre de ces exercices) ;
- les rapports financiers semestriels au 30 juin 2019 et 30 juin 2018 qui incluent les comptes semestriels et les rapports du commissaire aux comptes sur l'information financière semestrielle.
- la liasse fiscale 2018 incluant le montant des reports déficitaires au 31 décembre 2018 ;
- la note fiscale préparée par le cabinet d'avocats Sekri Valentin Zerrouk en date du 12 juillet 2019 sur le sort des déficits fiscaux reportables et leur possible imputation ;
- les procès-verbaux des assemblées générales ordinaires et extraordinaires du 16 août 2017 et 4 octobre 2017 ;
- l'avis de convocation à l'assemblée générale ordinaire du 28 juin 2019 ;
- les informations de marché diffusées par les bases de données financières *Capital IQ* et *Euronext* : cours boursiers historiques de la Société ;
- le projet de note d'information relatif à la présente Offre établi par Krief Group ;
- le projet de note en réponse relatif à la présente Offre établi par Financière Marjos ;

³ également Président Directeur Général de Krief Group

- les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par l'établissement présentateur (Swiss Life Banque Privée) ;
- le contrat de cession d'actions conclu entre Krief Group avec Park Madison Equities et Fashion Holding en date du 12 juillet 2017 ;
- les contrats de cession de créances conclus en date du 12 juillet 2017 ;
- le contrat de cession du complément de créance racheté par Krief Group à Pierre Rénovation Tradition cédé par Krief Group à Financière Louis David et Park Madison Equities en date du 8 juillet 2019 ;
- la lettre de notification de garantie transmise par Krief Group à Fashion Holding le 25 avril 2019 incluant l'avis de rejet de remboursement d'une créance de TVA par la direction générale des finances publiques ainsi que l'avis de mise en recouvrement de TVA ;
- le détail de l'actionnariat de Financière Marjos.

3 Eléments d'appréciation du prix proposé

Nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes, les méthodes d'évaluation écartées et celles qui ont été retenues afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé.

3.1 Données structurant l'évaluation

3.1.1 Référentiel comptable

La Société, qui ne publie pas de comptes consolidés, applique les normes comptables françaises (ANC n°2016-07 du 4 novembre 2016⁵) pour l'établissement de ses comptes annuels qui ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2018.

Les comptes semestriels de la Société au 30 juin 2019 ont fait l'objet d'un examen limité par le commissaire aux comptes qui n'a pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels.

3.1.2 Structure du capital et nombre d'actions

Au 12 juillet 2017 (date d'annonce de l'Offre) et à la date du présent rapport, le nombre d'actions total composant le capital s'élève à 2.202.339 actions.

La Société ne détient à la date du présent rapport aucune de ses propres actions.

La Société n'a par ailleurs pas émis d'instruments ayant un caractère dilutif sur la valeur par action de Financière Marjos.

Sur cette base, le nombre d'actions que nous avons retenu s'élève à 2.202.339 actions.

⁵ modifiant le règlement ANC n°2014-03 relatif au plan comptable général

3.2 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

3.2.1 Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

Au cours des 3 derniers exercices, aucun dividende n'a été distribué par la Société.

La Société n'a par ailleurs pas formellement arrêté une politique de distribution de dividendes.

La distribution de dividendes étant incertaine et pouvant évoluer dans le futur, nous estimons donc que l'évaluation par la méthode des dividendes versés n'est pas pertinente.

3.2.2 Référence aux objectifs de cours des analystes

La référence aux objectifs de cours de analystes consiste à extérioriser la valeur d'une société au travers de cours cibles prévisionnels, ces derniers étant mis en avant dans des notes de recherche réalisées par les analystes suivant la valeur des sociétés.

Cette méthode n'a pas été mise en œuvre, la valeur Financière Marjos ne faisant pas l'objet d'un suivi par des analystes financiers.

3.2.3 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flow)

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société repose sur la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles.

La Société n'ayant pas d'activité opérationnelle, elle ne construit pas de plan d'affaires permettant l'actualisation de flux futurs de trésorerie.

Cette méthode, qui n'est pas pertinente dans le cas d'espèce, a donc été écartée.

3.2.4 Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats de la société Financière Marjos les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

La société n'ayant pas d'activité opérationnelle, le management de Financière Marjos n'a pas déterminé d'agrégats prévisionnels.

Par ailleurs, la Société étant une holding sans activité et ne détenant plus aucun actifs immobiliers ou participations, un échantillon de sociétés cotées comparables ne peut être déterminé.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

3.2.5 Méthode des transactions comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats financiers de Financière Marjos la moyenne des multiples de valorisation constatés lors de transactions récentes les plus comparables, exprimés pour des sociétés dites « coquilles » en prime/décote sur actif net comptable ou actif net réévalué.

Nous n'avons toutefois pas pu retenir cette méthode de valorisation, l'actif net comptable et l'actif net réévalué de Financière Marjos au 30 juin 2019 étant négatif, ce qui rendait la mise en œuvre de cette méthode non pertinente.

Nous présentons toutefois à titre purement informatif notre analyse des transactions comparables retenues et des multiples extériorisés ci-dessous.

3.2.5.1 Choix des transactions

La Société est une « coquille » qui n'a pas d'activité opérationnelle depuis 2011.

Dans notre approche, nous avons identifié des transactions intervenues depuis 2011 sur des sociétés dites « coquilles » sans activité opérationnelle.

Ces transactions nous sont apparues comme pertinentes car elles présentent certaines caractéristiques comparables à la présente Offre.

3.2.5.2 Analyse des transactions

Notre analyse nous avait conduits à retenir un échantillon composé des 10 opérations suivantes :

Cible	Initiateur	Date	ANR/action (en euros)	ANC/action (en euros)	Prix de l'offre (en euros par action)
NR21	Altarea Cogedim	septembre-19	0,012	0,012	1,13
Compagnie Foncière Internationale	Apsys	juin-18	0,352	0,351	1,00
Compagnie Marocaine	R.L.C	déc.-15	9,29	9,80	18,30
Emme SA	SFPI	juil.-15	2,84	2,84	3,20
Cottin Frères	Cottin Frères*	mars-14	3,28	3,85	4,07
Medea	Artea	nov.-13	0,001	0,001	0,89
Foncière 7	Ingefin	avril-12	0,63	0,63	1,51
MB Retail Europe	Eurasia Group	janvier-12	-0,004	-0,004	0,01
FIPP	Acanthe	juillet-11	1,32	1,32	13,72
SFCM	SFR	mars-11	4,78	4,42	6,50

**Offre Publique de Rachat d'Actions*

Les transactions analysées dans notre échantillon sont présentées ci-après :

- L'offre publique d'achat simplifiée initiée par Altarea Cogedim en septembre 2019, visant les titres de la société NR21, au prix de 1,13€ par action NR21, qui n'avait plus d'activité opérationnelle et ne détenait aucun actif autre que des actifs résiduels (créances, trésorerie résiduelle). Au 30 juillet 2019, la société dispose d'un ANR et d'un ANC de 16k€ ;
- L'offre publique d'achat simplifiée de la Financière Apsys, en juin 2018, visant les titres de la société Compagnie Foncière Internationale, au prix de 1,00€ par action Compagnie Foncière Internationale, qui n'avait plus d'activité opérationnelle et ne détenait aucun actif autre que des actifs résiduels (créance, trésorerie résiduelle, etc...). Au 31 décembre 2017, la société dispose d'un ANR et d'un ANC de 300k€, principalement composés de valeurs mobilières de placement ;
- L'offre publique d'achat de la société R.L.C, en décembre 2015, visant les titres de la société Compagnie Marocaine, au prix de 18,30€ par action. Compagnie Marocaine, dont l'activité résiduelle consiste uniquement en la gestion de son portefeuille de valeurs mobilières. Au 30 juin 2015, la société dispose d'un ANR et d'un ANC respectivement de 2.082k€ et 2.195k€, principalement composés de valeurs mobilières de placement ;
- Société Financière de Participation Industrielle a déposé, en juillet 2015, une offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Emme SA au prix de 3,20€ par action. Emme n'exerce plus d'activité suite à la cession de ses actifs opérationnels à Avanquest en mars 2015. Au 31 mars 2015,

la société dispose d'un ANR et d'un ANC de 7.147k€, principalement composé d'écarts d'acquisition et de trésorerie ;

- l'offre publique de rachat d'actions de la société Cottin Frères, en mars 2014, visant ses propres actions, au prix de 4,07€ par action. La société Cottin Frères a cédé la totalité de son fonds de commerce et de ses actifs d'exploitation en 2013. Au 30 septembre 2013, la société dispose d'un ANR de 7.347k€ et d'un ANC de 8.583k€, principalement composé d'autres créances (notamment sur cession des activités opérationnelles) ;
- l'offre publique d'achat de la société Artea, en novembre 2013, visant les titres de Medea, société qui n'emploie aucun salarié et ne développe aucune activité opérationnelle, au prix de 0,89€ par action. Au 15 octobre 2013, la société dispose d'un ANR et d'un ANC de 367€, uniquement composé de trésorerie ;
- Ingefin a déposé, en avril 2012, une offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Foncière 7 Investissement au prix de 1,51€ par action. Foncière 7 Investissement est une société sans activité opérationnelle dont la seule activité consiste en la gestion de sa trésorerie. Au 31 janvier 2012, la société dispose d'un ANR et d'un ANC de 1.012k€, principalement composé de trésorerie ;
- l'offre publique d'achat de la société Eurasia Group, en janvier 2012, visant les titres de MB Retail Europe, holding d'un fonds immobilier spécialisé dans le développement de projets en Europe, au prix de 0,01€ par action. Au 30 juin 2011, la société dispose d'un ANR et d'un ANC négatif de -295k€, principalement composé de dette diverses ;
- Acanthe Développement a déposé, en juillet 2011, une offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société FIPP au prix de 13,72€ par action. Au 23 mai 2011, la société dispose d'un ANR et d'un ANC de 144k€, principalement composé de valeurs mobilières de placement ;
- l'offre publique suivie d'un retrait obligatoire initiée par la société SFR, en mars 2011, visant les titres de la Société Financière de Communication et du Multimédia, au prix de 6,50€ par action. SFCM a cédé ses activités à la fin de l'exercice 2008. Au 31 décembre 2010, la société dispose d'un ANR de 50.000k€ et d'un ANC de 46.195k€, principalement composé d'un prêt.

L'échantillon qui avait été retenu se compose en conséquence de ces 9 transactions dont les multiples sont extériorisés à titre indicatif ci-après.

3.2.5.3 Multiples obtenus

Nous avons retenu dans le cadre de cette méthode le multiple de prime sur actif net réévalué/actif net comptable qui permet de mettre en exergue le prix payé par rapport à la valeur historique revalorisée ou non des actifs résiduels.

Les transactions et multiples obtenus se synthétisent comme suit :

Cible	Initiateur	Date	Prime sur ANR/ANC	
			% ANR	% ANC
NR21	Altarea Cogedim	septembre-19	n/a	n/a
Compagnie Foncière Internationale	Apsys	juin-18	184,3%	185,2%
Compagnie Marocaine	R.L.C	déc.-15	96,9%	86,7%
Emme SA	SFPI	juil.-15	12,7%	12,7%
Cottin Frères	Cottin Frères*	mars-14	24,1%	5,7%
Medea	Artea	nov.-13	n/a	n/a
Foncière 7	Ingfin	avril-12	138,8%	138,8%
MB Retail Europe	Eurasia Group	janvier-12	n/a	n/a
FIPP	Acanthe	juillet-11	938,2%	938,2%
SFCM	SFR	mars-11	36,0%	47,2%
Mediane			96,9%	86,7%

**Offre Publique de Rachat d'Actions*

n/a : non applicable en raison d'un ANR/ANC négatif ou très proche de 0

3.3 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Nous avons retenu, à titre principal, les méthodes de valorisation suivantes :

- transaction récente intervenue sur le capital de la Société,
- référence à l'actif net comptable de la Société,
- méthode de l'actif net réévalué.

3.3.1 Transaction récente intervenue sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à analyser la valorisation de la société extériorisée lors des principales transactions récentes sur le capital de Financière Marjos.

Le 12 juillet 2017, Krief Group et Park Madison Equities ont conclu avec Fashion Holding un contrat de cession d'actions portant sur l'intégralité de sa participation au capital de Fashion Holding, soit 1.434.156 actions, représentant 65,12% du capital et 64,60% droits de vote de la Société, pour un prix total de 143.415,60 euros (soit 0,10 euro par action correspondant par ailleurs à la valeur nominale des actions Financière Marjos), réparti entre les Acquéreurs comme suit :

- Krief Group a procédé au rachat de 1.103.806 actions Financière Marjos détenue par Fashion Holding (représentant 50,12% du capital de la Société) pour un prix de 110.380,60 euros, soit 0,10 euro par action ;
- Park Madison Equities a procédé au rachat de 330.350 actions Financière Marjos détenue par Fashion Holding (représentant 15,00% du capital de la Société) pour un prix de 33.035 euros, soit 0,10 euro par action.

A l'issue de cette transaction, le capital de la société Financière Marjos est réparti de la façon suivante :

Actionnaires	Nb d'actions	% du capital social
Krief Group	1 103 806	50,12%
Park Madison Equities LLC	330 350	15,00%
Les Concertistes	1 434 156	65,12%
Flottant	768 183	34,88%
Total	2 202 339	100,0%

Source : *Projet de note d'information*

Concomitamment à ce contrat de cession d'actions, soit le 12 juillet 2017, des contrats de cession de créances sur Financière Marjos ont été conclus :

- Krief Group et Park Madison Equities ont procédé au rachat d'une créance de 324.000€ euros détenue par Monsieur Eric Sitruk (gérant de Fashion Holding), correspondant à une avance de trésorerie à Financière Marjos, pour des montants respectifs de 124.000€ et 200.000€ ;
- Krief Group et Financière Louis David ont procédé au rachat d'une créance de 216.977€ euros détenue par Fashion Holding, correspondant à un compte-courant d'associé, pour des montants respectifs de 36.977€ et 180.000€ ;
- Krief Group a procédé au rachat d'une créance de 472.625,81€ détenue par Pierre Rénovation Tradition, pour un prix de cession initial des créances de 187.411,24€ augmenté d'un complément de prix qui s'élevait au maximum à 371.548,10€ en cas de tout remboursement de TVA perçu par Financière Marjos en provenance du Trésor Public (au titre du remboursement d'un crédit de TVA perçu par la Société postérieurement au 12 juillet 2017 mais ayant fait l'objet d'une demande de remboursement antérieurement à cette date) ou de la SNC Robot Coupe Technologies (au titre d'une facture complémentaire de TVA sur marge relative à la cession de bâtiments industriels sur la commune de Montceau-les-Mines).

A la date du présent rapport, Financière Marjos n'a reçu aucun remboursement de TVA en provenance du Trésor Public ou de la SNC Robot Coupe Technologies et n'en recevra pas. Ainsi,

aucun complément de prix sur le prix de cession initial des créances de 187.411,24 ne sera versé par Krief Group à Pierre Rénovation Tradition.

Le 8 juillet 2019, Krief Group, Park Madison Equities et Financière Louis David ont conclu un contrat de cession d'une partie du complément de la créance rachetée par Krief Group à la société Pierre Rénovation Tradition.

Sur le différentiel entre la valeur nominale des créances historiques détenues par Pierre Rénovation Tradition sur Financière Marjos (472.625,81 €) et le montant payé par Krief Group pour acquérir lesdites créances (187.411,24 €), soit un montant de 285.214,57 €, il est prévu que :

- Krief Group conserve une part de la créance d'un montant de 136.418,12 € ;
- Krief Group cède à Park Madison Equities pour 1€ une part de la créance 78.291,40 € ;
- Krief Group cède à Financière Louis David pour 1€ une part de la créance 70.505,05 €.

Les conventions de cession de créances se synthétisent comme suit :

Acquéreurs des créances	Valeur nominale des créances
Krief Group	484 806 €
Park Madison Equities	278 291 €
Financière Louis-David	250 505 €
Total	1 013 603 €

Il est envisagé de procéder à la conversion des créances en capital, dans le respect des obligations réglementaires applicables, par le biais d'une augmentation de capital de la Société souscrite par compensation de créance pour un prix par action égal au prix proposé dans le cadre de l'Offre. Ces opérations d'augmentation de capital interviendraient post-réalisation de l'Offre.

La répartition du capital et des droits de vote de Financière Marjos à l'issue d'opérations d'augmentations de capital par compensation des créances présentées ci-dessus sur la base d'un prix de souscription de 0,10 € par action nouvelle de la Société et de la répartition du capital et des droits de vote à la date du présent rapport serait la suivante :

Actionnaires	Nb d'actions	% du capital social	Nb droits de vote	% des droits de vote
Krief Group	5 951 869	48,24%	5 951 869	47,80%
Park Madison Equities LLC	3 113 264	25,23%	3 113 264	25,00%
Les Concertistes	9 065 133	73,47%	9 065 133	72,80%
Financière Louis David	2 506 050	20,31%	2 506 050	20,13%
Flottant*	767 183	6,22%	880 337	7,07%
Total	12 338 366	100,0%	12 451 520	100,0%

Source : Projet de note d'information

*dont 225.182 actions détenues par M. Patrick Bindscheller au travers des sociétés Participex SC et Gustave Maire SC (avis AMF n°219C1385)

La cession d'actions par Fashion Holding à Krief Group et Park Madison Equities constitue une référence significative car elle porte sur 65,12% du capital et droits de vote de Financière Marjos et s'entend donc comme une transaction majoritaire.

Elle peut être considérée encore comme récente dans la mesure où elle date de seulement deux ans et Financière Marjos étant toujours à la date du présent rapport une société « coquille » sans activité opérationnelle.

La transaction décrite ci-dessus a été réalisée à un prix unitaire de 0,10 euro par action, soit une valeur égale au prix d'Offre.

Par ailleurs, l'analyse du contrat de cession d'actions et des contrats de cessions de créance n'inclut pas d'accords connexes à l'Offre et ne fait pas apparaître d'éléments qui remettraient en cause l'équité du prix d'Offre.

Enfin, à titre informatif, le contrat de cession d'actions Financière Marjos prévoyait une clause de garantie d'actif-passif consentie par Fashion Holding à Krief Group et Park Madison Equities. La durée de cette garantie pour toute conséquence dommageable de nature fiscale est jusqu'à l'expiration d'une période égale au délai de prescription légale augmenté d'un mois. Le plafond d'indemnisation prévu dans le cadre du contrat de cession d'actions Financière Marjos était de 272.735€ jusqu'au 31 décembre 2017 et 143.389,80€ au-delà.

Une lettre de notification de garantie a été transmise le 25 avril 2019 par Krief Group à Fashion Holding demandant le paiement par Fashion Holding de 143.389,90€ (110.360,74€ au profit de Krief Group et 33.029,06€ au profit de Park Madison Equities), à titre de réduction du montant de la cession d'action décrite ci-dessus, suite au rejet par l'administration fiscale dans une lettre adressée en date du 11 janvier 2019, de la demande de remboursement du crédit de TVA d'un montant de 138.384€ et le non-paiement de la somme de 160.368€ au titre de la TVA collectée sur des opérations antérieures au contrat de cession qui ont rendu inexactes les déclarations stipulées par le cédant à l'article 7.5 du contrat de cession (*Déclaration et garanties – Fiscalité*) et généré une conséquence dommageable pour Financière Marjos s'élevant à ce jour à 198.856€.

3.3.2 Référence à l'Actif Net Comptable (ANC) de la Société

Cette méthode reflète la valeur historique des actifs et passifs de la Société.

Financière Marjos n'ayant plus d'activité opérationnelle, son actif net comptable se compose uniquement d'actifs et passifs résiduels.

Par conséquent, nous avons analysé l'actif net comptable depuis le 31 mars 2017, date précédant la cession par Fashion Holding à Krief Group et Park Madison Equities de 65,12% du capital de la Société (12 juillet 2017).

L'actif net comptable de Financière Marjos depuis le 31 mars 2017 a évolué comme suit :

Actif Net Comptable - Financière Marjos	31/03/2017	30/09/2017	31/12/2017	31/12/2018	30/06/2019
Actif Net Comptable (en k€)	-696	-926	-975	-1 180	-1 446
Nombre d'actions (en milliers)	2 202	2 202	2 202	2 202	2 202
Actif Net Comptable / action (€)	-0,32 €	-0,42 €	-0,44 €	-0,54 €	-0,66 €

L'actif net comptable qui s'élevait à -696k€ au 31 mars 2017 a diminué progressivement pour atteindre -1.180k€ au 31 décembre 2018 du fait des pertes enregistrées sur les exercices clos au 31 décembre 2017 (-279k€) et 31 décembre 2018 (-205k€) et sur le premier semestre 2019 (-265k€), la société ayant engagé des coûts de fonctionnement et comptabilisé des charges exceptionnelles liées notamment à des dépréciations de créances au cours de ces deux exercices.

Nous retiendrons la référence au dernier actif net comptable de la Société publié à la date du présent rapport, soit celui au 30 juin 2019 qui s'élève à -0,66€ par action, comme référence de valorisation de Financière Marjos.

Le prix d'Offre de 0,10€ offre une prime de 0,76€ sur cette valeur.

3.3.3 Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)

3.3.3.1 Définition de la méthode

La méthode de l'actif net réévalué est principalement utilisée dans le cadre de valorisations de « coquilles » sans activité, de sociétés holdings ou de sociétés détenant de nombreux actifs, notamment immobiliers.

Nous avons retenu la méthode de l'actif net réévalué pour valoriser Financière Marjos qui n'a plus d'activité opérationnelle et dont l'actif net comptable se compose uniquement d'actifs et passifs résiduels (société « coquille »).

Cette méthode part du principe que la valeur patrimoniale se calcule à partir du prix que l'entreprise pourrait tirer de la vente de ses actifs. L'ANR est obtenu en substituant les valeurs réelles aux valeurs comptables et afin de passer d'une valeur historique à une valeur plus économique de l'entreprise.

Il convient de réévaluer les différents postes du bilan et de recalculer ainsi les fonds propres modifiés des titres de la société à évaluer.

3.3.3.2 Actifs et passifs revalorisables

A l'exception de 149€ d'immobilisations financières, Financière Marjos ne détient plus à ce jour d'actif immobilisé. L'actif immobilisé n'est donc pas revalorisable.

Nous n'avons pas identifié au 30 juin 2019 d'actifs et passifs circulants susceptibles d'être revalorisés.

Nous n'avons pas non plus identifié d'actifs qui ne figurent pas au bilan qui pourrait faire l'objet d'une revalorisation.

La Société dispose au 31 décembre 2018 d'un déficit reportable de 28.177k€ qui résulte de déficits historiques de la Société ; principalement du temps où la Société avait une activité opérationnelle soit avant la cession de ses derniers actifs opérationnels en 2011, et dans une moindre mesure depuis que la Société opère en tant que société « coquille ». Au regard de la réglementation en vigueur et de la note fiscale d'un cabinet d'avocat fiscaliste (SVZ), ces déficits fiscaux sont définitivement perdus et ne peuvent plus être imputés sur des bénéfices futurs en raison de la cessation d'activité (déficits historiques liés à l'activité opérationnelle préalable à 2011) et du changement d'activité (en cas de nouvelle activité apportée à Financière Marjos). Ces déficits reportables ne peuvent donc pas être considérés comme des actifs valorisables.

Aucun élément d'actif et de passif ne pouvant faire l'objet d'une revalorisation, l'actif net réévalué de Financière Marjos est identique à son actif net comptable.

3.3.3.3 Valeur de l'ANR de Financière Marjos

L'ANR de la société Financière Marjos au 30 juin 2019 est présenté dans le tableau suivant :

Valeur de l'Actif Net Réévalué - en K€	
Capitaux propres de Financière Marjos au 30 juin 2019	-1 446
+/- Actifs et passifs revalorisés	0
ANR Financière Marjos	-1 446
Nombre d'actions en circulation (en milliers)	2 202
Valeur unitaire de l'action Financière Marjos (€/action)	-0,66 €

Aucun élément d'actif et de passif n'étant revalorisable, la valeur globale des titres Financière Marjos ressort, selon notre valorisation par la méthode de l'actif net réévalué à -1.446k€.

Compte tenu d'un nombre d'actions en circulation de 2.202.339, la valeur unitaire de l'action ressort à -0,66€. Le prix d'Offre offre une prime de 0,76€ sur cette valeur.

3.4 Méthode d'évaluation retenue à titre indicatif

3.4.1 Méthode du cours de bourse

Les actions de Financière Marjos sont cotées sur le compartiment C d'Euronext Paris au double fixing sous le code ISIN FR0000060824.

3.4.1.1 Analyse de la liquidité du cours de bourse

A notre connaissance et au jour du dépôt de l'Offre, l'actionnariat se répartit comme suit :

Actionnaires	Nb d'actions	% du capital social	Nb droits de vote	% des droits de vote
Krief Group	1 103 806	50,12%	1 103 806	47,67%
Park Madison Equities LLC	330 350	15,00%	330 350	14,27%
Les Concertistes	1 434 156	65,12%	1 434 156	61,94%
Flottant	768 183	34,88%	881 337	38,06%
Total	2 202 339	100,0%	2 315 493	100,0%

Source : *Projet de note d'information*

Le capital flottant représente, à la date du présent rapport, 34,88% du capital de la Société, soit 768.183 actions.

Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée :

Analyse de la liquidité de l'action Financière Marjos				
	Titres échangés en moyenne	Titres échangés en cumul	Volume cumulé % total ¹	Volume cumulé % flottant ²
Moyenne 1 mois	2 391	52 592	2,4%	6,8%
Moyenne 3 mois	1 102	72 725	3,3%	9,5%
Moyenne 6 mois	1 016	132 089	6,0%	17,2%
Moyenne 9 mois	760	145 900	6,6%	19,0%
Moyenne 1 an	709	180 816	8,2%	23,5%

Source : *Euronext, Capital IQ, 29/10/2019*

¹ Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre total d'actions

² Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre d'actions au flottant

Préalablement à l'analyse de la liquidité, il convient de noter qu'il n'existe pas de contrat de liquidité et le titre Financière Marjos ne fait pas l'objet d'échanges réguliers.

Le tableau ci-dessus témoigne de la faiblesse des volumes échangés. Les volumes moyens échangés se situent entre 709 titres (moyenne 1 an) et 2.391 titres (moyenne 1 mois).

Au cours de la dernière année, le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 180.816, soit 8,2% du nombre total de titres et 23,5% du flottant.

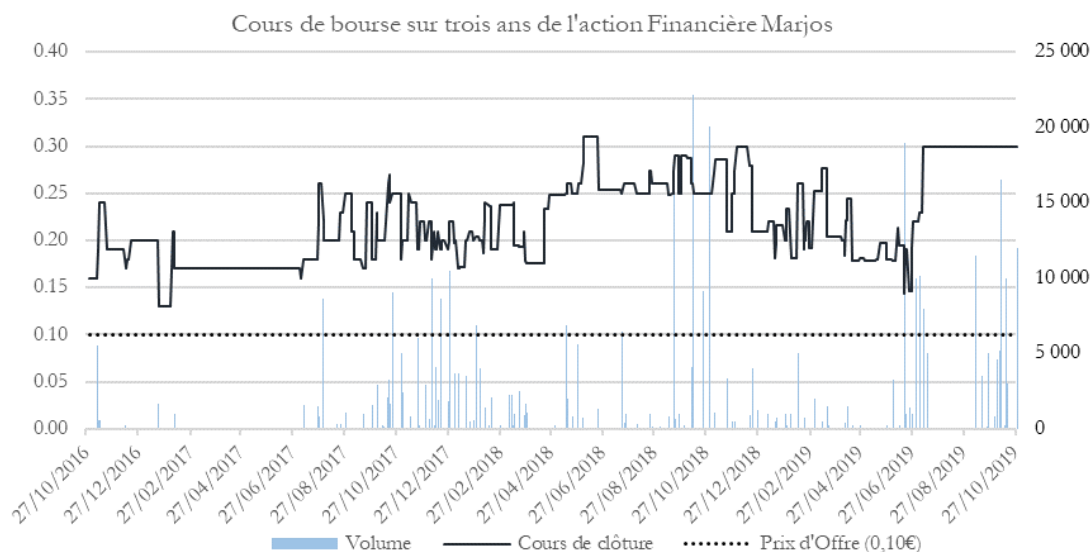
Sur le dernier mois, le nombre total de titres échangés représente 2,4% du nombre total de titres et 6,8% du flottant.

Au regard de ces données, le titre Financière Marjos, qui ne fait pas l'objet d'échanges réguliers sur son flottant, présente une liquidité très limitée. Par ailleurs, la société Financière Marjos ne fait pas l'objet de suivi par des analystes financiers indépendants.

Nous retiendrons toutefois cette méthode à titre indicatif, le cours de bourse constituant une valeur de référence observable pour un actionnaire minoritaire.

3.4.1.2 Analyse du cours de bourse de l'action Financière Marjos

L'évolution du cours de bourse Financière Marjos sur les trois dernières années est présentée ci-dessous.



Après avoir vu son cours augmenter rapidement et s'établir 0,24€ mi-novembre 2016, Financière Marjos a vu son cours baisser progressivement dans un contexte de volume d'échange très limité pour s'établir à 0,13€ fin janvier 2017.

Il s'est par la suite stabilisé à 0,17€ puis 0,18€ jusque fin juillet 2017, étant précisé que la cotation des actions a été suspendue entre le 16 février 2017 et 23 juin 2017.

L'annonce, le 12 juillet 2017, de la cession de 65,12% du capital de la Société et du projet d'offre publique d'achat simplifiée aux prix de 0,10€ par action ne semble par ailleurs avoir eu aucun impact sur le cours de bourse de Financière Marjos.

A compter de cette date et jusque fin mai 2018, le cours a connu une évolution erratique et oscillé entre 0,17€ et 0,27€ avec des échanges plus réguliers bien que limités en volume.

Début juin 2018, le cours de l'action Financière Marjos a connu une progression importante pour atteindre 0,31€, soit son niveau le plus haut sur la période observée, avant de retomber autour des 0,25€ et ce jusque fin août 2018.

Au cours de la dernière année, le cours a tout d'abord oscillé entre 0,25€ et 0,30€ jusque mi-décembre 2018.

Fin décembre 2018, le cours de Financière Marjos a décroché pour s'établir autour de 0,20€. Depuis début 2019, le cours de Financière Marjos fluctue entre 0,18€ et 0,28€ avec des variations du cours rapides et significatives à la hausse comme à la baisse, avant de connaître une progression significative le 10 juillet 2019 à 0,30€. Le cours de bourse de Financière Marjos n'a depuis cette date pas évolué.

Le 29 octobre, dernier jour d'échanges sur le titre (12.000 titres échangés) préalablement à la remise du présent rapport, le cours s'établit à 0,30€.

L'évolution du cours de bourse de Financière Marjos au cours des trois dernières années ne semble pas résulter de l'activité de la Société, celle-ci étant une société « coquille » sans activité opérationnelle et qui n'a publié aucun communiqué significatif relatif à son activité sur la période.

3.4.1.3 Calcul des différentes moyennes de cours de bourse

Le tableau ci-dessous présente les moyennes du cours de bourse à différents horizons sur la base du cours de clôture au 29 octobre 2019, dernier jour d'échanges sur le titre préalablement à la remise du présent rapport.

	€/action	Prime (+)/Décote (-) extériorisée ¹	
		en %	en €
Cours de clôture (le 29 octobre 2019)	0,30	-67%	-0,20 €
CMPV* 1 mois	0,30	-67%	-0,20 €
CMPV* 3 mois	0,30	-67%	-0,20 €
CMPV* 6 mois	0,26	-61%	-0,16 €
CMPV* 9 mois	0,26	-61%	-0,16 €
CMPV* 1 an	0,25	-61%	-0,15 €

¹ primes/décotes calculée par rapport au prix d'Offre de 0,10€

* Cours moyen pondéré par les volumes

Source : Euronext, Capital IQ, 29/10/2019

Les différentes moyennes de cours de bourse, s'établissent entre 0,25€ (cours moyen pondéré par les volumes 1 an) et 0,30€ (moyenne 1 mois et 3 mois).

Le prix proposé de 0,10€ par action extériorise des décotes sur toutes les moyennes de cours de bourse. Ces décotes sont comprises entre 0,15€, soit 61% (cours moyen pondéré par les volumes 1 an), et 0,20€, soit 67% (moyenne 1 mois et 3 mois).

Nous retiendrons en synthèse les moyennes 1 mois et 3 mois qui couvre les périodes les plus récentes et donc les dernières anticipations du marché tout en lissant les évolutions journalières du cours de bourse.

Pour les raisons évoquées préalablement et à l'illiquidité de la valeur, nous retenons à titre indicatif la référence au cours de bourse pour apprécier le prix d'Offre.

4 Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur

Les travaux et conclusions de l'établissement présentateur sont présentés dans la note d'information de la présente Offre.

4.1 Eléments d'appréciation du prix d'Offre des actions

Pour apprécier le prix d'Offre, l'établissement présentateur a retenu l'approche suivante pour valoriser les actions Financière Marjos :

4.1.1 Méthodes d'évaluation écartées :

- Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (méthode des Discounted Cash Flows) ;
- Méthode de l'actualisation des dividendes futurs ;
- Référence aux objectifs de cours ;
- Référence au cours de bourse ;
- Méthodes des comparables boursiers.

A l'exception de la référence au cours de bourse que nous avons retenue à titre indicatif en dépit de la faible liquidité du titre Financière Marjos dans la mesure où cette valeur demeure une référence directement observable pour un actionnaire minoritaire, nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur le rejet des autres méthodes, ayant nous-mêmes écarté ces méthodes.

4.1.2 Méthodes d'évaluation retenues :

L'établissement présentateur a retenu les méthodes suivantes :

- Référence à la transaction récente portant sur le capital de Financière Marjos ;
- Référence à l'actif net comptable ;
- Méthode de l'actif net réévalué ;
- Méthode des transactions comparables.

L'établissement présentateur a mis en œuvre une approche multicritères comprenant la référence à la transaction récente sur le capital, la référence à l'actif net comptable, la méthode de l'actif net réévalué et la méthode des transactions comparables.

Ces méthodes sont identiques à celles que nous avons nous-mêmes retenues, à l'exception de la méthode des transactions comparables que nous n'avons pas retenue en considérant le fait que l'actif net comptable et l'actif net réévalué de Financière Marjos soient négatifs rendait la mise en œuvre de cette méthode non pertinente.

L'examen des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'établissement présentateur nous conduit à formuler les commentaires suivants :

4.1.2.1 Transaction récente sur le capital de Financière Marjos

Pour appliquer cette méthode, l'établissement présentateur a retenu la transaction récente (12 juillet 2017) portant sur l'acquisition par Krief Group et Park Madison Equities de l'intégralité de la participation détenue par Fashion Holding (65,12% du capital et 61,94% des droits de vote) dans Financière Marjos, à un prix unitaire par action (0,10€) égal au prix d'Offre.

Nous avons également retenu cette transaction comme référence d'appréciation du prix de l'action Financière Marjos.

Nous n'avons pas de différence d'appréciation sur la valeur de l'action Financière Marjos ressortant de cette méthode.

4.1.2.2 Référence à l'Actif Net Comptable

L'établissement présentateur a fait référence dans le cadre de cette méthode à l'actif net comptable au 30 septembre 2017, date d'établissement des comptes de la Société la plus proche de la date d'acquisition du bloc de contrôle de Financière Marjos, et au 30 juin 2019, dernière date d'établissement des comptes de la Société avant le dépôt de l'Offre, qui extériorisent des valeurs unitaires par action respectivement de -0,42€ au 30 septembre 2017 et -0,66€ au 30 juin 2019.

Nous avons retenu pour notre part uniquement la référence à la valeur de l'actif net comptable au 30 juin 2019, dernière date d'établissement des comptes de la Société avant le dépôt de l'Offre, soit -0,66€.

La valeur extériorisée par référence à l'actif net comptable au 30 juin 2019 retenue par l'établissement présentateur (-0,66€) est identique à la valeur de l'actif net comptable que nous avons retenu.

4.1.2.3 Méthode de l'actif net réévalué

L'établissement présentateur a déterminé dans le cadre de cette méthode l'actif net réévalué au 30 septembre 2017, date d'établissement des comptes de la Société la plus proche de la date d'acquisition du

bloc de contrôle de Financière Marjos, et au 30 juin 2019, dernière date d'établissement des comptes de la Société avant le dépôt de l'Offre.

L'établissement présentateur aboutit selon la méthode de l'actif net réévalué à des valeurs unitaires par action respectivement de -0,42€ au 30 septembre 2017 et -0,66€ au 30 juin 2019.

Nous avons pour notre part déterminé uniquement la valeur de l'actif net réévalué au 30 juin 2019, dernière date d'établissement des comptes de la Société avant le dépôt de l'Offre, soit -0,66€.

La valeur de l'actif net réévalué au 30 juin 2019 à laquelle aboutit l'établissement présentateur par l'application de cette méthode (-0,66€) est identique à la valeur de l'actif net réévalué que nous avons retenu.

5 Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'établissement présentateur et fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

	Etablissement présentateur	Expert Indépendant	Primes (+) / Décotes (-) offertes par le prix d'Offre de 0,10€	
en €/action			en %	en €
Méthodes retenues à titre principal :				
Transaction de référence (cession de 65,12% du capital)	0,10 €	0,10 €	0%	0,00 €
Référence à l'Actif Net Comptable				
Actif net comptable au 30/09/2017	-0,42 €	na	na	na
Actif net comptable au 30/06/2019	-0,66 €	-0,66 €	na	0,76 €
Méthode de l'Actif net réévalué				
Actif net réévalué au 30/09/2017	-0,42 €	na	na	na
Actif net réévalué au 30/06/2019	-0,66 €	-0,66 €	na	0,76 €
Méthode des transactions comparables				
Sur l'Actif net comptable au 30/09/2017	0,10 €	na	na	na
Sur l'Actif net réévalué au 30/09/2017	0,09 €	na	na	na
Sur l'Actif net comptable au 30/06/2019	-0,14 €	na	na	na
Sur l'Actif net réévalué au 30/06/2019	-0,14 €	na	na	na
Méthode retenue à titre indicatif :				
Référence au cours de bourse :				
CMPV* 1 mois	na	0,30 €	-67%	-0,20 €
CMPV* 3 mois	na	0,30 €	-67%	-0,20 €

*Cours moyen pondéré par les volumes

na : non applicable

Il est rappelé que le 12 juillet 2017, Krief Group et Park Madison Equities ont acquis hors marché auprès de Fashion Holding l'intégralité de sa participation au capital de Financière Marjos, soit 1.434.156 actions, représentant 65,12% du capital et 61,94% droits de vote de la Société, pour un prix total de 143.415,60 euros (soit 0,10 euro par action).

Les Concertistes ont aujourd'hui l'intention de réactiver la Société qui n'a plus d'activité et d'utiliser cette structure pour développer de nouvelles activités de « business development » à dimension internationale.

Il est également rappelé qu'une Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de Financière Marjos se tiendra dans le courant de l'hiver 2019/2020 et sera appelée à décider la transformation de Financière Marjos en société en commandite par actions.

L'Offre revêt un caractère obligatoire pour l'Initiateur en application des dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF et est réalisée selon la procédure simplifiée en application des articles 233-1 2° et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre est facultative pour les actionnaires minoritaires de Financière Marjos et ne vise ni le retrait obligatoire ni la radiation des actions de la Société d'Euronext Paris. Elle permet aux actionnaires minoritaires de Financière Marjos, dans le contexte de la transformation de la Société décrite préalablement, d'obtenir une liquidité immédiate sur leurs titres dans le cadre de l'Offre en cédant tout ou partie de leurs actions, tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital.

Il est rappelé que la Société dispose de déficits reportables, qui au regard de la réglementation en vigueur et de la note fiscale d'un cabinet d'avocat fiscaliste, sont définitivement perdus et ne peuvent plus être imputés sur des bénéfices futurs de Financière Marjos.

Par ailleurs, l'Initiateur et Financière Marjos ont initié des contacts exploratoires avec différents groupes susceptibles d'apporter leurs actifs à la Société. A ce jour, il n'y a aucun accord formalisé.

Notre analyse de la valeur de l'action Financière Marjos fait ressortir des valeurs de :

- 0,10€ pour la référence à la transaction récente portant sur 65,12% du capital (cession de Fashion Holding à Krief Group et Park Madison Equities) ;
- -0,66€ par référence à l'actif net comptable ;
- -0,66€ pour la méthode de l'Actif Net Réévalué ;
- 0,30€ (cours moyen 1 mois et 3 mois) pour la référence au cours de bourse (méthode retenue à titre indicatif).

Le prix d'Offre de 0,10€ par action dans le cadre de la présente Offre :

- n'offre ni prime ni décote sur le prix de transaction récente portant sur 65,12% du capital ;
- présente une prime de 0,76€ sur la référence à l'actif net comptable au 30 juin 2019 ;
- présente une prime de 0,76€ sur la référence à l'actif net réévalué au 30 juin 2019 ;
- présente une décote de 0,20€ (cours moyen 1 mois et 3 mois), soit -67%, sur la référence au cours de bourse (méthode retenue à titre indicatif).

L'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation à un prix présentant une prime sur les valeurs extériorisées par les méthodes d'évaluation mises en œuvre à titre principal, l'action Financière Marjos présentant une liquidité très limitée au regard des volumes échangés.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que les termes de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, offre facultative pour l'actionnaire minoritaire et proposant un prix de 0,10€ par action, sont équitables, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société Financière Marjos.

Fait à Paris, le 31 octobre 2019

L'expert indépendant

Crowe HAF

Membre de Crowe Global

Olivier Grivillers

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

- **Conventions de cession de créances FINANCIÈRE MARJOS :**

Concomitamment à la conclusion du Contrat de Cession d'Actions FINANCIÈRE MARJOS, trois conventions de cession de créances sur FINANCIÈRE MARJOS (les « **Conventions de Cession de Créances sur FINANCIÈRE MARJOS** ») ont été conclues :

o Convention de cession d'une créance FINANCIÈRE MARJOS détenue par FASHION HOLDING :

FASHION HOLDING, KRIEF GROUP et l'un de ses partenaires investisseurs la société FINANCIÈRE LOUIS DAVID⁶ ont conclu en date du 12 juillet 2017, en présence de FINANCIÈRE MARJOS, une convention de cession d'une créance relative à un compte courant d'un montant de 216.977 € que FASHION HOLDING détenait dans les livres de la Société.

La cession de cette créance a été réalisée sur la base d'un prix de 216.977 € selon la répartition de paiement suivante :

- 36.977 € payé par KRIEF GROUP ; et
- 180.000 € payé par FINANCIÈRE LOUIS DAVID.

Cette convention de cession de créance ne prévoit aucune clause de complément de prix et/ou d'ajustement du prix au bénéfice de FASHION HOLDING.

o Convention de cession d'une créance FINANCIÈRE MARJOS détenue par M. Eric Sitruk :

M. Eric Sitruk, KRIEF GROUP et PARK MADISON EQUITIES LLC ont conclu en date du 12 juillet 2017, en présence de FINANCIÈRE MARJOS, une convention de cession d'une créance d'un montant de 324.000 € au titre d'une avance de trésorerie que M. Eric Sitruk détenait dans les livres de la Société.

La cession de cette créance a été réalisée sur la base d'un prix de 324.000 € selon la répartition de paiement suivante :

- 124.000 € payé par KRIEF GROUP ; et
- 200.000 € payé par PARK MADISON EQUITIES LLC.

Cette convention de cession de créance ne prévoit aucune clause de complément de prix et/ou d'ajustement du prix au bénéfice de FASHION HOLDING.

o Convention de cession de créances FINANCIÈRE MARJOS détenues par PIERRE RENOVATION TRADITION :

PIERRE RENOVATION TRADITION⁷ et KRIEF GROUP ont conclu en date du 12 juillet 2017, en présence de FINANCIÈRE MARJOS, une convention de cession de créances d'un montant total de 472.625,81 € que PIERRE RENOVATION TRADITION détenait dans les livres de la Société.

La cession de ces créances a été réalisée sur la base d'un prix initial de 187.411,24 € payé par KRIEF GROUP à PIERRE RENOVATION TRADITION (le « **Prix de Cession Initial des Créances** »).

Cette convention intégrait en outre une clause de complément de prix prévoyant que le Prix de Cession Initial des Créances serait augmenté à l'euro/l'euro, de tout remboursement de TVA

⁶ Représentée par M. Philippe Gellman en qualité de directeur général.

⁷ Représentée par M. Eric Sitruk en qualité de gérant.

perçu par la Société en provenance (i) du Trésor Public (au titre du remboursement d'un crédit de TVA perçu par la Société postérieurement au 12 juillet 2017 mais ayant fait l'objet d'une demande de remboursement antérieurement à cette date) ou (ii) de la SNC Robot Coupe Technologies⁸ (au titre d'une facture complémentaire de TVA sur marge relative à la cession de bâtiments industriels sur la commune de Montceau-les-Mines).

Ce complément de prix était d'un montant maximum de 371.548,10 € payable par KRIEF GROUP à PIERRE RENOVATION TRADITION dans les 10 jours suivant la réception par FINANCIÈRE MARJOS de tout remboursement définitif de TVA. A la date de la présente note en réponse, FINANCIÈRE MARJOS n'a reçu aucun remboursement de TVA en provenance du Trésor Public ou de la SNC Robot Coupe Technologies et n'en recevra pas (se référer à la section relative à la Garantie Actif-Passif ci-après), ainsi aucun complément de prix sur le Prix de Cession Initial des Créances ne sera versé par KRIEF GROUP à PIERRE RENOVATION TRADITION.

o Convention de cession de créances FINANCIÈRE MARJOS détenues par KRIEF GROUP à FINANCIÈRE LOUIS DAVID et PARK MADISON EQUITIES :

En date du 8 juillet 2019, KRIEF GROUP, FINANCIÈRE LOUIS DAVID et PARK MADISON EQUITIES LLC ont conclu un contrat de cession d'une partie du complément de la créance rachetée par KRIEF GROUP à la société PIERRE RENOVATION TRADITION.

Sur le différentiel entre la valeur nominale des créances historiques détenues par PIERRE RENOVATION TRADITION sur FINANCIÈRE MARJOS (472.625,81 €) et le montant payé par KRIEF GROUP pour acquérir lesdites créances (187.411,24 €), soit un montant de 285.214,57 €, il est prévu que :

- o KRIEF GROUP conserve une part de la créance d'un montant de 136.418,12 € ;
- o KRIEF GROUP cède à PARK MADISON EQUITIES LLC pour 1€ une part de la créance 78.291,40 € ;
- o KRIEF GROUP cède à FINANCIÈRE LOUIS DAVID pour 1€ une part de la créance 70.505,05 €.

Tableau de synthèse des Conventions de Cession de Créances sur FINANCIÈRE MARJOS :

Acquéreurs des créances	Valeur nominale des créances détenues
KRIEF GROUP	484.806,36 €
PARK MADISON EQUITIES LLC	278.291,40 €
FINANCIÈRE LOUIS DAVID	250.505,05 €
TOTAL	1.013.602,81 €

Il est par ailleurs envisagé de procéder à la conversion des créances en capital, dans le respect des obligations réglementaires applicables, par le biais d'opérations d'augmentations de capital de la Société souscrites par compensation de créances pour un prix par action égal au prix proposé dans le cadre de l'Offre.

La répartition du capital et des droits de vote de FINANCIÈRE MARJOS à l'issue d'opérations d'augmentations de capital par compensation des créances présentées ci-dessus sur la base d'un prix de souscription de 0,10 € par action nouvelle de la Société et de la répartition du capital et des droits de vote à la date du présent document serait la suivante :

⁸ SNC Robot Coupe Technologies est l'acquéreur de l'ensemble immobilier de Montceau-les-Mines que FINANCIÈRE MARJOS détenait après levée de l'option d'achat sur le crédit-bail immobilier. La cession a été réalisée à un prix de 1.900.000 € hors taxes générant une plus-value de cession de 285.440,57 € pour FINANCIÈRE MARJOS.

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote*	% des droits de vote*
KRIEF GROUP	5.951.869	48,24%	5.951.869	47,80%
PARK MADISON EQUITIES LLC	3.113.264	25,23%	3.113.264	25,00%
<i>Sous-total des Concertistes</i>	<i>9.065.133</i>	<i>73,47%</i>	<i>9.065.133</i>	<i>72,80%</i>
FINANCIÈRE LOUIS DAVID	2.506.050	20,31%	2.506.050	20,13%
Public**	767.183	6,22%	880.337	7,07%
Total	12.338.366	100,00%	12.451.520	100,00%

* droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

** dont 225.182 actions détenues par M. Patrick Bindschedler au travers des sociétés Participex SC et Gustave Maire SC (Avis AMF n°219C1385)

Il est prévu que ces opérations d'augmentations de capital interviennent post-réalisation de l'Offre. Ces dernières seront soumises à l'approbation des actionnaires à l'occasion d'une assemblée générale des actionnaires dans le courant de l'hiver 2019/2020.

- **Garantie Actif-Passif consentie à KRIEF GROUP et PARK MADISON EQUITIES LLC par FASHION HOLDING :**

Le Contrat de Cession d'Actions FINANCIÈRE MARJOS prévoyait une clause de garantie d'actif-passif consentie par FASHION HOLDING à KRIEF GROUP et PARK MADISON EQUITIES LLC.

La durée de cette garantie d'actif-passif est en ce qui concerne les éléments de nature fiscale d'une période égale au délai de prescription légale applicable en la matière augmenté d'un mois, et en ce qui concernait tous les autres domaines d'une durée d'un an à compter de la date de cession des actions FINANCIÈRE MARJOS, soit jusqu'au 12 juillet 2018.

Le plafond d'indemnisation prévu dans le cadre du Contrat de Cession d'Actions FINANCIÈRE MARJOS était de 272.735 € jusqu'au 31 décembre 2017 et de 143.389,80 € au-delà.

Compte tenu des déclarations de FASHION HOLDING dans le Contrat de Cession d'Actions FINANCIÈRE MARJOS relatives au fait que la Société disposait d'un crédit de TVA d'un montant au moins égal à 138.384 € résultant de la compensation entre un montant de TVA déductible de 298.752 € et un montant de TVA collectée de 160.368 €, et du fait que l'administration fiscale a, dans une lettre adressée en date du 11 janvier 2019, constaté la prescription du droit de déduction des sommes déclarées et rejeté en totalité la demande de remboursement du crédit de TVA de 138.384 € présentée par la Société et qu'elle réclame à la Société le paiement de l'intégralité de la TVA collectée (160.368 € à titre principal et 38.488 € à titre de pénalités), KRIEF GROUP et PARK MADISON EQUITIES LLC ont appelé la garantie d'actif-passif à hauteur de son montant maximum de 143.389,80 €.

- **Transformation de FINANCIÈRE MARJOS en société en commandite par actions :**

Il est envisagé de soumettre à une prochaine assemblée générale ordinaire et extraordinaire des actionnaires de FINANCIÈRE MARJOS qui se tiendra dans le courant de l'hiver 2019/2020 la transformation de FINANCIÈRE MARJOS en société en commandite par actions.

La présente Offre permettra aux actionnaires minoritaires de la Société de disposer de l'opportunité de céder leurs actions FINANCIÈRE MARJOS dans le cadre de l'Offre compte tenu du projet de transformation de FINANCIÈRE MARJOS en société en commandite par actions.

A. Associé commandité

L'unique associé commandité serait KRIEF GROUP dont le contrôle ultime est détenu par M. Louis Petiet.

La nomination d'un ou plusieurs nouveaux commandités serait décidée par le commandité ou à l'unanimité des commandités. Le statut d'associé commandité se perdrait dans les cas prévus par la loi.

B. Gérance

- Nomination, révocation et pouvoirs de la gérance :

La Société serait gérée et administrée par un ou plusieurs gérants, personne physique ou morale, ayant ou non la qualité de commandité.

Le ou les gérants seraient nommés par décision unanime des associés commandités pour une durée maximum de dix (10) ans expirant à l'issue de la réunion du conseil de surveillance chargée d'entendre le rapport de la gérance sur les activités de FINANCIÈRE MARJOS tenue dans l'année au cours de laquelle expirera son mandat. Le mandat du ou des gérants serait renouvelable de plein droit pour de nouvelles périodes maximales de dix (10) ans sauf décision contraire unanime des commandités.

Les premiers gérants de FINANCIÈRE MARJOS, nommés pour une durée de dix (10) ans, seraient M. Patrick Werner et M. Vincent de Mauny.

Chaque gérant serait investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de FINANCIÈRE MARJOS, dans la limite de l'objet social et sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi ou par les statuts aux assemblées d'actionnaires et au conseil de surveillance. Dans le cadre de son mandat, le gérant assurerait notamment les fonctions de direction de FINANCIÈRE MARJOS, d'établissement et de mise en œuvre des budgets et des plans d'affaires, de gestion administrative, comptable, juridique et financière, de reporting aux actionnaires et commandités et de recherche d'acquisitions de nouveaux investissements.

Chaque gérant pourrait être révoqué à tout moment pour incapacité (qu'elle soit la conséquence d'une procédure collective ou non) ou pour toute autre cause par décision unanime des commandités. Chaque gérant pourrait également être révoqué pour cause légitime par une décision de justice.

La limite d'âge pour l'exercice des fonctions de gérant serait fixée à quatre-vingt (80) ans.

- Rémunération de la gérance :

La rémunération de la gérance serait fixée pour des durées successives de trois (3) ans par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires (associés commanditaires) conformément aux dispositions de l'article L. 226-8 du Code de commerce sur proposition unanime des associés commandités et après consultation du conseil de surveillance.

Aucune autre rémunération ne pourrait être attribuée aux gérants, en raison de leur fonction, sans avoir été préalablement décidée par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires après accord unanime des commandités.

Le ou les gérants auraient droit, en outre, au remboursement de toutes les dépenses, des frais de déplacement et des frais de toute nature qu'ils feraient dans l'intérêt de la Société.

C. Conseil de surveillance

- Constitution du conseil de surveillance

La Société serait pourvue d'un conseil de surveillance de trois (3) membres au moins, n'ayant ni la qualité de commandité, ni celle de gérant.

Les membres du conseil de surveillance seraient nommés ou révoqués par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires, les actionnaires ayant également la qualité de commandités ne pouvant participer au vote des résolutions correspondantes. La durée de leurs fonctions serait de six (6) années au plus. Elle prendrait

fin à l'issue de l'assemblée qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat. Les membres du conseil de surveillance seraient rééligibles.

En cas de vacance par suite de décès, de démission ou de toute autre cause, le conseil pourrait, avec l'accord préalable de la gérance, coopter à titre provisoire un ou plusieurs membres en remplacement. Il serait tenu de le faire dans les quinze (15) jours qui suivraient la vacance si le nombre de ses membres devenait inférieur à trois. Ces nominations seraient ratifiées par la plus prochaine assemblée générale des actionnaires.

- **Réunion du conseil de surveillance**

Le conseil de surveillance nommerait un Président parmi ses membres.

Le conseil de surveillance se réunirait aussi souvent que les intérêts de FINANCIÈRE MARJOS l'exigent et, en tout état de cause, au moins quatre fois par an afin, notamment, d'entendre le rapport de la gérance sur les activités de FINANCIÈRE MARJOS.

Les réunions peuvent être convoquées par le Président du conseil de surveillance, ainsi que par la moitié de ses membres au moins, ou par chacun des gérants et commandités de FINANCIÈRE MARJOS. Sauf décision contraire du conseil de surveillance, le ou les gérants seraient convoqués aux réunions du conseil de surveillance auxquelles ils assisteraient à titre simplement consultatif.

Pour la validité des délibérations du conseil de surveillance, la moitié au moins de ses membres devrait être présente ou représentée.

Les délibérations seraient prises à la majorité des membres présents ou représentés et pouvant prendre part au vote. Tout membre du conseil de surveillance pourrait se faire représenter par un autre membre du conseil de surveillance sur présentation d'un pouvoir exprès, étant précisé qu'un membre du conseil de surveillance pourrait représenter plusieurs membres. En cas de partage des voix, la voix du Président serait prépondérante.

- **Pouvoirs du conseil surveillance**

Le conseil de surveillance assumerait le contrôle permanent de la gestion de la Société.

Le conseil de surveillance déciderait des propositions d'affectation des bénéfices et de mise en distribution des réserves ainsi que des modalités de paiement du dividende à soumettre à l'assemblée générale des actionnaires.

Le conseil de surveillance soumettrait à l'assemblée générale des actionnaires une liste de candidats pour le renouvellement des commissaires aux comptes.

- **Rémunération du conseil de surveillance**

Il pourrait être alloué au conseil de surveillance une rémunération annuelle, à titre de jetons de présence, dont le montant, porté dans les frais généraux serait déterminé par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires et demeurerait maintenu jusqu'à décision contraire de cette assemblée.

- **Comité**

Le conseil de surveillance pourrait décider la création en son sein de comités dont il fixerait la composition et les attributions, et qui exercerait une activité sous sa responsabilité, sans que lesdites attributions puissent avoir pour objet de déléguer à un comité les pouvoirs qui sont expressément attribués par la loi au conseil de surveillance.

D. Assemblée générale des associés commanditaires

- *Assemblées générales ordinaires*

L'assemblée générale ordinaire annuelle examinerait le rapport de gestion préparé par la gérance ainsi que les rapports du conseil de surveillance et des commissaires aux comptes, discuterait et approuverait les comptes annuels et les propositions d'affectation du résultat, dans les conditions fixées par les statuts et par la loi.

A l'exception des délibérations relatives à l'élection, à la démission ou à la révocation des membres du conseil de surveillance, aucune délibération ne pourrait être adoptée lors d'une assemblée générale ordinaire, sans l'accord unanime et préalable du ou des commandités. Ledit accord doit être recueilli par la gérance, préalablement à la réunion de ladite assemblée générale ordinaire.

- *Assemblées générales extraordinaires*

L'assemblée générale extraordinaire délibérerait valablement sur toutes modifications des statuts dont l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire serait requise par la loi en vigueur.

Les délibérations de l'assemblée générale extraordinaire seraient adoptées, dans tous les cas, à la majorité des deux tiers (2/3) des actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance lors de l'assemblée.

Une délibération ne pourrait être adoptée, lors d'une assemblée générale extraordinaire, qu'avec l'accord unanime et préalable du ou des commandités. Toutefois, en cas de pluralité de commandités, les délibérations requises pour décider la transformation de la Société en société d'une autre forme ne nécessiteraient l'accord préalable que de la majorité de ceux-ci.

L'accord du ou des commandités devrait être recueilli par la gérance, préalablement à la réunion de l'assemblée générale extraordinaire concernée.

- *Réunion de l'assemblée générale*

La convocation des assemblées serait faite soit par lettre simple ou recommandée adressée à chaque actionnaire soit par un avis de convocation dans un Journal d'annonces légales du département du siège social.

La publication d'un avis de réunion au Bulletin des annonces légales obligatoires devrait intervenir 35 jours au moins avant la date de l'assemblée générale. En cas d'offre publique ce délai serait ramené à 15.

L'ordre du jour de l'assemblée serait déterminé par l'auteur de la convocation. L'auteur de la convocation serait par principe le gérant. Il pourrait également être le Conseil de surveillance, le commissaire aux comptes, un mandataire désigné en justice (à la demande soit de tout intéressé, soit du comité d'entreprise ou du comité social et économique des sociétés d'au moins 50 salariés en cas d'urgence, soit d'un ou plusieurs actionnaires réunissant au moins 5 % du capital social, soit d'une association de défense des actionnaires de la société), un liquidateur.

Il serait possible pour les commanditaires de se faire représenter par un autre commanditaire ou leur conjoint, voter par correspondance, adresser une procuration à la société avec ou sans indication de mandataire.

E. Droits attachés aux actions

Sans préjudice des dispositions de l'article L.233-7 du Code de Commerce, toute personne qui viendrait à détenir, directement ou indirectement, au sens des dispositions dudit article L.233-7, au moins 1% du capital et des droits de vote de FINANCIÈRE MARJOS serait tenue, dans les quatre (4) jours de

négociation de l'inscription en compte des actions lui permettant d'atteindre ou de franchir ce seuil, de déclarer à FINANCIÈRE MARJOS, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, le nombre total d'actions et de droits de vote qu'elle posséderait.

Cette déclaration devrait être renouvelée dans les conditions ci-dessus prévues chaque fois qu'un nouveau seuil de 1% serait franchi.

A défaut d'avoir été régulièrement déclarées dans les conditions ci-dessus exposées, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée seraient privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux (2) ans suivant la date de régularisation de la notification, à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant ensemble au moins 5% du capital social.

V. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

V.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 du règlement général de l'AMF, SWISSLIFE BANQUE PRIVÉE, en qualité d'établissement présentateur et agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF le 4 novembre 2019 le présent projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions FINANCIÈRE MARJOS non encore détenues à ce jour par les Concertistes.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 0,10 euro par action FINANCIÈRE MARJOS, toutes les actions FINANCIÈRE MARJOS qui seront présentées à l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation.

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

VI. ÉLÉMENTS 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.

Il est rappelé qu'il est envisagé de soumettre à une assemblée générale ordinaire et extraordinaire des actionnaires de FINANCIÈRE MARJOS qui se tiendra dans le courant de l'hiver 2019/2020 la transformation de FINANCIÈRE MARJOS en société en commandite par actions (se référer à la section IV « Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre »).

VI.1 Structure du capital et des droits de vote de FINANCIÈRE MARJOS

VI.1.1. Tableau de répartition du capital et des droits de vote de FINANCIÈRE MARJOS après la prise de contrôle de FINANCIÈRE MARJOS par KRIEF GROUP et PARK MADISON EQUITIES LLC

A la date du présent projet de note en réponse, le capital social de la Société s'élève à 220.233,90 euros et est composé de 2.202.339 actions de 0,10 euro de valeur nominale chacune.

A la date du présent projet de note en réponse, suite à la prise de contrôle de FINANCIÈRE MARJOS par KRIEF GROUP et PARK MADISON EQUITIES LLC, décrites à la section I.2.2 « Modalités de prise de contrôle de FINANCIÈRE MARJOS par KRIEF GROUP et PARK MADISON EQUITIES LLC », le capital et les droits de vote de FINANCIÈRE MARJOS sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote*	% des droits de vote*
KRIEF GROUP	1.103.806	50,12%	1.103.806	47,67%
PARK MADISON EQUITIES LLC	330.350	14,99%	330.350	14,27%
Sous-total des Concertistes	1.434.156	65,12%	1.434.156	61,94%
Public**	768.183	34,88%	881.337	38,06%
Total	2.202.339	100,00%	2.315.493	100,00%

* droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF

** dont 225.182 actions détenues par M. Patrick Bindschedler au travers des sociétés Participex SC et Gustave Maire SC (Avis AMF n°219C1385)

VI.1.2. Instruments donnant accès au capital

Néant.

VI.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et accords entre actionnaires dont la Société a connaissance en application de l'article L.233-11 du code de commerce

VI.2.1. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions de la Société

Les statuts de FINANCIÈRE MARJOS ne prévoient aucune restriction à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions, sous réserve des dispositions légales relatives aux franchissements de seuils.

VI.2.2. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'action et à l'exercice des droits de vote

La Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'action et à l'exercice des droits de vote.

VI.3 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

En application des dispositions de l'article 223-14 du règlement général de l'AMF, par courriers reçus le 18 juillet 2017 et complétés par un courrier reçu le 19 juillet 2017 :

- KRIEF GROUP a déclaré avoir franchi individuellement en hausse, le 12 juillet 2017, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30% et 1/3 du capital et des droits de vote et 50% du capital de la société FINANCIÈRE MARJOS et détenir individuellement 1.103.806 actions FINANCIÈRE MARJOS représentant autant de droits de vote, soit 50,12% du capital et 49,72% des droits de vote théoriques de la Société ;
- PARK MADISON EQUITIES LLC a déclaré avoir franchi individuellement en hausse, le 12 juillet 2017, les seuils de 5% et 10% du capital et des droits de vote de la société FINANCIÈRE MARJOS et détenir individuellement 330.350 actions FINANCIÈRE MARJOS représentant autant de droits de vote, soit 14,99% du capital et 14,88% des droits de vote théoriques de la Société ;
- les Concertistes ont déclaré avoir franchi en hausse, le 12 juillet 2017, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3 et 50% du capital et des droits de vote de la société FINANCIÈRE MARJOS et détenir de concert 1.434.156 actions FINANCIÈRE MARJOS représentant autant de droits de vote, soit 65,12% du capital et 64,60% des droits de vote de la Société.

Ces déclarations ont donné lieu à un avis publié par l'AMF le 19 juillet 2017 sous le numéro 217C1643.

Par ailleurs, par courrier reçu en date du 8 août 2019, Monsieur Patrick Bindschedler a déclaré, à titre de régularisation, avoir franchi indirectement en hausse, le 18 juillet 2019, les seuils de 10% du capital et des droits de vote de la société FINANCIÈRE MARJOS et détenir indirectement, à cette date 225.182 actions

de la Société représentant autant de droits de vote (180.827 actions FINANCIÈRE MARJOS détenues par la société Participex SC et 44.355 actions FINANCIÈRE MARJOS par la société Gustave Maire SC). Dans ce même courrier, il a été indiqué que société Participex SC a franchi individuellement en hausse, le 18 juillet 2019, les seuils de 5% du capital et des droits de vote de FINANCIERE MARJOS, par suite de la cession à son profit des 111.000 actions FINANCIÈRE MARJOS que Monsieur Bindschelder détenait directement préalablement.

VI.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droit de contrôle spécial.

VI.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

La Société n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel dans lequel des droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel.

VI.6 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration et de la Direction générale de la Société

L'article 16 des statuts de la Société prévoit que la Société est administrée par un conseil d'administration de trois membres au moins et de dix-huit au plus ; toutefois, en cas de fusion, ce nombre de dix-huit personnes pourra être dépassé dans les conditions et limites fixées par le code de commerce. Les administrateurs sont nommés ou renouvelés dans leurs fonctions par l'assemblée ordinaire des actionnaires. La durée de leurs fonctions est de six années, elle expire à l'issue de l'assemblée qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat. L'âge limite des administrateurs est fixé à 85 ans. Un administrateur en fonction dépassant l'âge de 85 ans est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. Les administrateurs sont toujours rééligibles. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire. En cas de vacance par décès ou démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le conseil d'administration peut procéder à des nominations à titre provisoire en vue de compléter son effectif. Toutefois, s'il ne reste plus qu'un seul ou que deux administrateurs en fonction, celui-ci ou ceux-ci, ou à défaut le ou les commissaires aux comptes, doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire des actionnaires à l'effet de compléter le conseil. Les nominations d'administrateurs faites par le conseil d'administration sont soumises à la ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le conseil n'en demeurent pas moins valables. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonction que pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur. Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales ; ces dernières doivent, lors de leur nomination, désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente ; ce mandat de représentant permanent lui est donné pour la durée de celui de la personne morale qu'il représente ; il doit être renouvelé à chaque renouvellement de mandat de celle-ci. Si la personne morale révoque le mandat de son représentant, elle est tenue de notifier cette révocation à la Société, sans délai, par lettre recommandée, ainsi que l'identité de son nouveau représentant permanent ; il en est de même en cas de décès, de démission ou d'empêchement prolongé du représentant permanent. Les administrateurs personnes physiques ne peuvent appartenir au total à plus de cinq conseils d'administration ou conseils de surveillance de sociétés anonymes ayant leur siège en France métropolitaine, sauf exceptions prévues par la Loi. Un salarié de la Société ne peut être nommé administrateur que si son contrat de travail est antérieur de deux années au moins à sa nomination et correspond à un emploi effectif. Toutefois, le nombre des administrateurs liés à la Société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des administrateurs en fonctions.

L'article 18 des statuts de la Société prévoit que le conseil d'administration élit parmi ses membres un président, qui est obligatoirement une personne physique pour une durée qui ne peut excéder celle de son

mandat d'administrateur. Il détermine sa rémunération. Le conseil d'administration peut à tout moment mettre fin à son mandat. Le président du conseil ne doit pas avoir atteint l'âge de 75 ans. Lorsqu'il a atteint cet âge, il est réputé démissionnaire d'office.

L'article 21 des statuts de la Société prévoit que la direction générale de la Société est assumée sous sa responsabilité, soit par le président du conseil d'administration, soit par une autre personne physique choisie parmi les membres du conseil d'administration ou en dehors d'eux, qui porte le titre de directeur général. Le conseil d'administration choisit entre les deux modalités d'exercice de la direction générale. Il peut à tout moment modifier son choix. Dans chaque cas, il en informe les actionnaires et les tiers conformément à la réglementation en vigueur. Dans l'hypothèse où le président exerce les fonctions de directeur général, les dispositions des présents statuts relatives à ce dernier lui sont applicables. Lorsque la direction générale n'est pas assumée par le président du conseil d'administration, le conseil d'administration nomme un directeur général auquel s'applique la limite d'âge fixée pour les fonctions de président. Le directeur général est révocable à tout moment par le conseil d'administration. Si la révocation est décidée sans juste motif, elle peut donner lieu à dommages-intérêts, sauf s'il assume les fonctions du président du conseil d'administration. Sur proposition du directeur général, le conseil d'administration peut nommer un ou, dans la limite de cinq, plusieurs directeurs généraux délégués. La limite d'âge fixée pour les fonctions de président s'applique aussi aux directeurs généraux délégués. Le ou les directeurs généraux délégués peuvent être choisis parmi les membres du conseil ou en dehors d'eux. Ils sont révocables à tout moment par le conseil sur proposition du directeur général. Si la révocation est décidée sans juste motif, elle peut donner lieu à dommages-intérêts. Lorsque le directeur général cesse ou est hors d'état d'exercer ces fonctions, le ou les directeurs généraux délégués conservent, sauf décision contraire du conseil, leurs fonctions et leurs attributions jusqu'à la nomination d'un nouveau directeur général.

A la date de la présente note en réponse, le conseil d'administration est composé de M. Patrick Werner, Mme Pascale Petiet, Mme Agnès Mancel, Mme Aude Planche, M. Vincent Forger de Mauny, la société FINANCIÈRE LOUIS DAVID, représentée par M. Philippe Gellman, la société AAA HOLDING, représentée par M. Louis Petiet et Mme Edith Cresson. Le directeur général de FINANCIÈRE MARJOS est M. Vincent Forger de Mauny.

VI.7 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société est seule compétente pour modifier les statuts de la Société dans toutes leurs dispositions, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

VI.8 Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants

Néant.

VI.9 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Le conseil d'administration de FINANCIÈRE MARJOS ne bénéficie plus d'aucune délégation accordée par l'assemblée générale des actionnaires de la Société, en cours de validité à la date de la présente note en réponse en matière d'émission ou de rachat d'actions.

VI.10 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts

Néant.

VI.11 Accords prévoyant des indemnités pour les membres de la direction générale 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.

Néant.

VII. INTENTIONS DES MEMBRES DES ORGANES DE DIRECTION DE LA SOCIÉTÉ

Parmi les administrateurs de la Société, seule FINANCIÈRE LOUIS DAVID détient des actions FINANCIÈRE MARJOS.

La société FINANCIÈRE LOUIS DAVID a indiqué qu'elle n'apportera pas les 1.000 actions FINANCIÈRE MARJOS qu'elle détient à l'Offre.

VIII. INTENTION DE LA SOCIÉTÉ RELATIVE AUX ACTIONS AUTODÉTENUES

La Société ne détient aucune de ses propres actions.

IX. MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les « Autres Informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société feront l'objet d'un dépôt auprès de l'AMF et seront mises à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

X. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE EN RÉPONSE

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

M. Vincent Froger de Mauny
Directeur Général