

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

PROJET DE NOTE ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ

TERACT

EN RÉPONSE

À L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

invivo

AGISSANT DE CONCERT AVEC LES SOCIÉTÉS

COMBAT HOLDING

NJJ CAPITAL

IMANES

PALIZER INVESTMENT



Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 9 mars 2026, conformément aux dispositions de l'article 231-26, I, 3° de son Règlement général (le « **Règlement général de l'AMF** »). Il a été établi conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF.

**L'Offre, le projet de note d'information et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à
l'examen de l'AMF.**

AVIS IMPORTANT

En application des articles 231-19, 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Ledouble, 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 la société TERACT (<https://teract.com/offre-publique-de-retrait>) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut également être obtenu sans frais auprès de :

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

TERACT

83 avenue de la Grande Armée
75016 Paris
France

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 TERACT seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait selon les mêmes modalités.

Un communiqué de presse sera diffusé, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

TABLE DES MATIERES

Clause	Page
1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE	5
1.1 Présentation de l'Offre	5
1.2 Contexte et motifs de l'Offre	7
2. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	10
2.1 Pacte d'actionnaires	10
2.2 Contrat de Cession	10
2.3 Mécanisme de liquidité	12
3. RAPPEL DES CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	14
3.1 Termes de l'Offre	14
3.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre	15
3.3 Modalités de l'Offre	15
3.4 Procédure d'apport à l'Offre	16
3.5 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires	17
3.6 Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris	18
3.7 Calendrier de l'Offre	18
3.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	19
4. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR L'OFFRE	20
4.1 Composition du Conseil d'administration	20
4.2 Rappel des décisions préalables du Conseil d'administration relatives à l'Offre	20
4.3 Avis motivé du Conseil d'administration	21
5. INFORMATION DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE DE LA SOCIETE	28
6. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ	28
7. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES	28
8. ÉLÉMENTS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE	28
8.1 Structure et répartition du capital	28
8.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions	31
8.3 Clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce	32
8.4 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce	32
8.5 Droits de contrôle spéciaux	32
8.6 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel	32
8.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	32
8.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres	34
8.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société	37
8.10 Indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés en cas d'offre publique	37
9. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	38
10. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIÉTÉ	38
11. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PRÉSENT PROJET DE NOTE EN RÉPONSE	38

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Annexe

1.	Rapport de l'Expert Indépendant.....	39
----	--------------------------------------	----

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre

En application des dispositions du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du Règlement général de l'AMF, InVivo Group, société anonyme, dont le siège social est situé 83 avenue de la Grande Armée, 75016 Paris, France, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 801 076 282 (« **InVivo Group** » ou l'« **Initiateur** »), agissant de concert avec les sociétés (i) Combat Holding, société par actions simplifiée, dont le siège social est situé 10/12 rue Maurice Grimaud, 75018 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 823 370 192¹, (ii) NJJ Capital, société par actions simplifiée, dont le siège social est situé 16 rue de la Ville l'Evêque, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 520 817 040², (iii) Imanes, société à responsabilité limitée, dont le siège social est situé 12 avenue Hoche, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 435 214 135, et (iv) Palizer Investment, société par actions simplifiée, dont le siège social est situé 12 avenue Hoche, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 891 636 656³ (ensemble, les « **Sociétés des Fondateurs** ») offre de manière irrévocable aux actionnaires et aux détenteurs de bons de souscription d'actions rachetables « B » de la société TERACTION (les « **BSAR B** »), d'acquérir, en numéraire, la totalité de leurs actions et BSAR B (sous réserve des exceptions ci-dessous) au prix de 3,12 euros par action et au prix de 0,0039 euro par BSAR B (le ou les « **Prix de l'Offre** »), dans le cadre d'une offre publique de retrait (« **OPR** ») qui serait suivie, si les conditions sont réunies, d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »), (l'OPR avec le Retrait Obligatoire étant désignée l'« **Offre** »), dont les conditions sont décrites ci-après ainsi que dans le projet de note d'information de l'Initiateur déposé auprès de l'AMF, le 5 février 2026 (le « **Projet de Note d'Information** »).

La Société TERACTION est une société anonyme dont le siège social est situé 83 avenue de la Grande Armée, 75016 Paris, France, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 889 017 018 (« **TERACTION** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment professionnel d'Euronext Paris, sous le code ISIN FR001400BMH7, mnémonique « TRACT », et dont les BSAR B sont admis aux négociations sur le compartiment professionnel d'Euronext Paris, sous le code ISIN FR0014000TB2, mnémonique « TERBS ».

Il est rappelé que conformément à l'article 231-38 IV du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur a exprimé l'intention, jusqu'à date d'ouverture de l'Offre, de se porter acquéreur (i) d'actions TERACTION dans la limite de 1.430.354 actions, et (ii) de BSAR B dans la limite de 8.459.785 BSAR B TERACTION, sur la base d'un ordre libellé aux prix de l'Offre⁴.

À la date du présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») et compte tenu de 1.177.954 actions et 606.802 BSAR B acquis par l'Initiateur sur le marché aux Prix de l'Offre entre la date du dépôt du projet d'Offre et le 6 mars 2026 (inclus), à la connaissance de la Société, la détention de l'Initiateur, des Sociétés des Fondateurs et du concert formé par l'Initiateur et les Sociétés des Fondateurs (le « **Concert** ») s'établit comme suit :

Nombre d'actions et de droits de vote détenus :

- L'Initiateur détient directement 56.879.232 actions représentant autant de droits de vote, soit 81,29 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 69.971.017 actions, représentant 69.971.017 droits de vote théoriques de cette dernière en application de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

¹ Combat Holding est contrôlée par M. Matthieu Pigasse.

² NJJ Capital est contrôlée par le groupe familial Niel.

³ Imanes et Palizer Investment sont contrôlées par M. Moez-Alexandre Zouari.

⁴ Cf. I&D226C0157 de l'AMF en date du 5 février 2026

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

- Les Sociétés des Fondateurs avec lesquelles l'Initiateur agit de concert détiennent 9.299.997 actions TERACTION représentant autant de droits de vote, soit 13,29% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.
- Au total, le Concert détient directement 66.179.229 actions de la Société, représentant autant de droit de vote, soit 94,58 % du capital social et des droits de vote théoriques de la Société.
- L'Initiateur détient, en outre, en vertu de l'assimilation prévue par l'article L. 233-9 I, 2° du Code de commerce, les 136.406 actions auto-détenues par la Société représentant 0,19 % de son capital.
- Il est précisé en outre que les 65.488 actions gratuites acquises qui ont fait l'objet de contrats de liquidité, décrits à la Section 2.3 ci-dessous (les « **Contrats de Liquidité** »), seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, conformément à l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce, et ne seront visées ni par l'OPR, ni par le Retrait Obligatoire mais seront cédées à terme à l'Initiateur dans le cadre de ces contrats.

Les Contrats de Liquidité qui portent notamment sur 65.488 actions gratuites acquises, en période de conservation, représentent 0,09% du capital et des droits de vote théoriques.

La période de conservation de ces actions gratuites acquises excède la date de clôture de l'OPR et la date de mise en œuvre éventuelle du Retrait Obligatoire.

Nombre de BSAR A et B (ensemble les « **BSARs** ») détenus :

- Les Sociétés des Fondateurs détiennent (i) l'intégralité des 718.263 bons de souscription d'actions rachetables « A » de la Société, et (ii) 1.800.000 des BSAR B de la Société représentant environ 6 % des BSAR B de la Société en circulation (les « **BSAR A** » ensemble avec les BSAR B, les « **BSARs**⁵ ») ;
- l'Initiateur détient directement 606.802 BSAR B représentant 2,02 % des BSAR B de la Société en circulation ;
- le Concert détient (i) l'intégralité des 718.263 BSAR A et (ii) 2.406.802 des BSAR B de la Société (en ce inclus les 606.802 BSAR B détenus directement par l'Initiateur et visés à la ligne précédente) représentant 8,02 % des BSAR B en circulation.

Titres visés par l'Offre :

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du Règlement général de l'AMF, l'Offre porte désormais sur :

- la totalité des actions et des BSAR B de la Société non détenus par l'Initiateur, directement ou indirectement, par assimilation en vertu de l'article L. 233-9 I 2° et 4° du Code de commerce, ou de concert avec les Sociétés des Fondateurs, soit, à la connaissance de la Société, au 6 mars 2026, après clôture du marché, les actions de la Société qui sont d'ores et déjà émises, soit un nombre maximum de 3.589.894 actions de la Société représentant 5,13 % du capital social et des droits de vote théoriques de la Société, étant précisé que (i) 136.406 actions auto-détenues par la Société, et (ii) 65.488 actions de la Société attribuées gratuitement, désormais acquises mais en période de conservation au-delà de la date de mise en œuvre éventuelle du Retrait Obligatoire et faisant l'objet des Contrats de Liquidité (Cf. Section 2.3 ci-après), ne sont pas visées par l'Offre ;

⁵ TERACTION a émis 718.263 BSAR A, tous détenus par les Sociétés des Fondateurs et qui ne sont pas admis aux négociations sur un marché (ces BSAR A ne sont donc pas visés par l'OPR), et 30.000.000 BSAR B, admis aux négociations sur le compartiment professionnel d'Euronext Paris, dont 29.999.284 sont encore en circulation. 1.800.000 BSAR B (représentant environ 6% des BSAR B en circulation) sont détenus par la société Palizer Investment. Tant les BSAR A que les BSAR B permettent de souscrire à des actions ordinaires nouvelles de la Société selon le ratio suivant : 4 BSAR permettent de souscrire à une action ordinaire nouvelle de la Société à un prix égal à 11,50 euros.

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

- les actions qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice des 27.592.482 BSAR B de la Société non détenus par le Concert, soit un nombre maximum de 6.898.121 actions nouvelles de la Société ;
- la totalité des BSAR B non détenus par le Concert, soit 27.592.482 BSAR B de la Société sous réserve toutefois de leur non-exercice jusqu'à la clôture de l'Offre ; et
- soit un nombre maximal d'actions de la Société visées par l'Offre égal à 10.488.015 actions.

À la connaissance de la Société et à la date du présent Projet de Note en Réponse, à l'exception des actions, des BSARs et des actions gratuites attribuées et non encore acquises, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

La durée de l'OPR sera de quinze (15) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du Règlement général de l'AMF.

L'OPR sera suivie, si les conditions sont réunies, d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des actions et des BSAR B de la Société non encore détenus directement, indirectement ou par assimilation par le Concert.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions et BSAR B de la Société non apportés à l'OPR seront transférés à l'Initiateur en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale à respectivement chacun des Prix de l'Offre (soit 3,12 euros par action et 0,0039 euro par BSAR B de la Société), nette de tous frais.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, le 5 février 2026, Société Générale (la « **Banque Présentatrice** ») qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, a déposé l'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur.

Les termes et modalités de l'Offre sont décrits de manière plus détaillée dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur qui a été mis en ligne sur les sites internet de la Société (<https://teract.com/offre-publique-de-retrait>) et de l'AMF (www.amf-france.org) et qui peut être obtenu sans frais auprès de l'Initiateur (83, avenue de la Grande Armée, 75016 Paris) et de la Banque Présentatrice (GLBA/IBD/ECM/SEG, 75886 Paris CEDEX 18).

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1 Contexte de l'Offre

La Société concentre les activités de distribution de l'Initiateur, filiale à 100% d'Union InVivo, l'un des premiers groupes agricoles et agroalimentaires européens.

Le rapprochement entre l'ancien SPAC 2MX Organic, société fondée par les investisseurs et fondateurs français, Monsieur Xavier Niel, Monsieur Matthieu Pigasse et Monsieur Moez-Alexandre Zouari (les « **Fondateurs** ») dotés d'une expérience reconnue dans le secteur de la distribution alimentaire (« **2MX Organic** ») et les activités de distribution de l'Initiateur le 29 juillet 2022, était né d'une conviction forte des Fondateurs, celle de créer un leader de la consommation durable et responsable privilégiant le rapprochement entre producteurs et consommateurs. Dès lors, ce rapprochement avait permis de développer plusieurs pôles d'activité au sein de la Société : la jardinerie, l'animalerie, l'alimentaire et le digital et s'est accompagné d'une introduction des titres de la Société sur le compartiment professionnel du marché réglementé d'Euronext Paris, le 1er août 2022.

Dans le cadre de sa feuille de route stratégique, la Société a annoncé le 27 juin 2025 engager une nouvelle étape afin de consolider son modèle de croissance et renforcer ses performances.

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Dans cette nouvelle perspective, le projet alimentaire pour une consommation durable et responsable, historiquement porté par 2MX Organic et constitutif du fondement de la Société, n'est plus aujourd'hui au centre du projet stratégique de la Société.

Le dépôt du projet d'Offre annoncé dans un communiqué conjoint du 15 janvier 2026 de la Société et de l'Initiateur agissant de concert avec les Sociétés des Fondateurs, s'inscrit dans ce nouveau contexte.

Dans ce communiqué était également précisé que le 15 janvier 2026, l'Initiateur et les Sociétés des Fondateurs avaient conclu un contrat de cession prévoyant également que, sous réserve (i) de la publication par l'AMF d'une décision de conformité du projet d'Offre, (ii) de la publication par l'AMF d'un avis de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, et (iii) de l'absence de recours contre ces décisions, les Sociétés des Fondateurs céderont à l'Initiateur, à la date du Retrait Obligatoire, la totalité des actions et des BSARs de la Société qu'ils détiennent (soit 9.299.997 actions de la Société représentant 13,29 % du capital social et des droits de vote théoriques, 718.263 BSAR A de la Société et 1.800.000 BSAR B de la Société), moyennant un prix de cession de 3,12 euros par action et de 0,0039 euro par BSAR (le « **Contrat de Cession** »).

1.2.2 Présentation de l'Initiateur

L'Initiateur est une société anonyme au capital de 227.533.120 euros, dont le capital est détenu en totalité par Union InVivo.

Union InVivo est un des premiers groupes agricoles et agroalimentaires européens implanté dans 38 pays avec un chiffre d'affaires de près de 11,4 milliards d'euros en 2024/2025.

Union InVivo est présent sur l'ensemble de la chaîne de valeur, dans les domaines suivants : agriculture, négoce international de grains, agroalimentaire (Soufflet Malt, Episens, Cordier⁶) et *retail* (incluant la Société). La Société représente, à fin juin 2025, 12 % des activités de l'Union InVivo⁷.

L'Initiateur et les Sociétés des Fondateurs ont déclaré agir de concert et ont conclu un pacte d'actionnaires en date du 29 juillet 2022 transmis à l'AMF dont les principales clauses ont fait l'objet d'une publicité par l'AMF (D&I n° 222C2020 du 5 août 2022) et d'un résumé dans le document d'enregistrement universel 2024/2025 de la Société disponible sur son site Internet.

Les stipulations du pacte d'actionnaires conclu entre l'Initiateur et les Sociétés des Fondateurs en date du 29 juillet 2022 et modifié par avenants, concernent :

- la définition des modalités de gouvernance de la Société et de sa filiale InVivo Retail (devenue TERACTION Retail), notamment (i) la répartition des sièges du Conseil d'administration, (ii) la mise en place d'une procédure de recrutement spécifique en cas de nomination d'un nouveau directeur général de la Société ou du président de TERACTION Retail, et (iii) l'accord sur des règles de majorité spécifiques pour l'adoption des décisions stratégiques ;
- l'organisation des conditions de cession des titres de capital de la Société détenus par l'Initiateur et les Sociétés des Fondateurs, notamment en termes de période d'inaliénabilité (fixée à deux (2) ans) ;
- les engagements spécifiques des Fondateurs afin notamment de maintenir le pourcentage de participation de l'Initiateur à au moins 59,76 % du capital social et des droits de vote théoriques de la Société ;
- la mise en place d'un programme de rachat d'actions conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur ; et

⁶ InVivo Group a annoncé le rapprochement des activités Cordier avec AdVini, via un apport d'actifs de Cordier à AdVini, le 15 décembre 2025 ; à l'issue de cette opération, dont la conclusion est prévue avant le 31 mars 2026, InVivo Group deviendrait actionnaire de référence d'AdVini.

⁷ Contribution au chiffre d'affaires consolidé

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

- la mise en place des conditions de la consolidation de la Société dans les comptes de l'Initiateur.

Ce pacte a une durée de dix (10) ans à compter du 29 juillet 2022, avec une première période de sept (7) ans, suivie de périodes successives renouvelables d'un (1) an.

Le 28 novembre 2024, l'Initiateur et les Sociétés des Fondateurs se sont engagés à conclure dans les meilleurs délais un avenant à leur pacte d'actionnaires (D&I n° 224C2643 du 12 décembre 2024). Cet avenant a été signé le 12 juin 2025.

Les principales modifications apportées par cet avenant sont résumées ci-après :

- les Sociétés des Fondateurs disposeront, en cas de radiation des titres de la Société de la cote, d'une promesse d'achat par l'Initiateur de l'intégralité de leurs titres de la Société exerçable du 30 septembre 2027 (inclus) au 1er octobre 2028 (exclu) ;
- en cas d'absence d'exercice de cette promesse d'achat à l'issue de la période visée ci-dessus, l'Initiateur disposera d'une promesse de vente sur l'intégralité des titres de la Société détenus par les Sociétés des Fondateurs, exerçable du 2 octobre 2028 (inclus) au 1er octobre 2029 (exclu) ;
- en cas d'exercice de l'une de ces promesses, les actions de la Société seront transférées à leur valeur de marché déterminée par un collège d'experts indépendants. Dans le cas où une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire serait intervenue avant l'exercice de ces promesses, le collège d'experts indépendants devra utiliser la même méthode multicritère que celle utilisée pour les besoins de l'offre, afin de déterminer la valeur de marché des titres sous promesse ; et
- droit de suite : si l'Initiateur vient à céder à un tiers tout ou partie de ses actions de la Société dans un délai de douze (12) mois suivant la mise en œuvre de la promesse d'achat ou de la promesse de vente pour un prix de revente par action supérieur au prix de cession par action dans le cadre des promesses, les Sociétés des Fondateurs percevront un complément de prix portant sur les titres objets des promesses, égal à cent pour cent (100 %) de la différence entre le prix de cession et le prix de revente.

Il est rappelé que l'Initiateur et les Sociétés des Fondateurs n'ont procédé à aucune acquisition d'actions ou de BSAR B de la Société au cours des douze (12) derniers mois précédant le dépôt du projet d'Offre.

L'Initiateur et les Sociétés de Fondateurs sont convenus aux termes du Contrat de Cession signé le 15 janvier 2026 (Cf. Section 2.2 ci-dessous) que ledit pacte d'actionnaires demeurera en vigueur jusqu'à la date de réalisation de la cession telle que prévue par le Contrat de Cession, date à laquelle il sera résilié de plein droit dans son intégralité sans qu'aucune indemnité ni autre compensation ne soit due de part ou d'autre.

1.2.3 Motifs de l'Offre

L'Initiateur agissant de concert avec les Sociétés des Fondateurs détenant plus de 90 % du capital social et des droits de vote théoriques de la Société a déposé auprès de l'AMF, conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le projet d'Offre avec l'intention de faire suivre dès que possible, l'OPR d'un Retrait Obligatoire si les conditions de ce Retrait Obligatoire sont remplies, dans l'objectif d'acquérir la totalité des actions et des BSAR B de la Société à l'exception des titres de la Société non visés par l'Offre et de procéder ainsi au retrait de la cote de la Société.

L'Offre s'inscrit dans le cadre d'une volonté de simplification et d'efficacité organisationnelles.

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

L'Initiateur considère en effet que la sortie de la cote de la Société permettra d'une part de simplifier le fonctionnement de la Société, en cohérence avec sa vision stratégique comprenant une réflexion sur un recentrage de la Société sur certains actifs et sur un modèle de distribution majoritairement fondé sur la franchise, et d'autre part de supprimer les contraintes réglementaires et législatives ainsi que les coûts induits par la cotation sur Euronext Paris.

L'Initiateur a également pour objectif de doter la Société d'un environnement plus adapté à ses investissements, à la simplification de sa gouvernance et à l'accélération de l'exécution de son projet industriel et commercial.

Les actionnaires minoritaires de la Société obtiendront ainsi une liquidité immédiate et intégrale de leurs actions, sur la base du Prix de l'Offre alors que la liquidité de l'action de la Société est aujourd'hui restreinte, les conditions financières offertes aux minoritaires d'une part et aux Sociétés des Fondateurs dans le cadre du Contrat de Cession d'autre part, étant parfaitement alignées.

Les porteurs des BSAR B de la Société autres que le Concert sont détenteurs de titres hors de la monnaie. Ces BSAR B, s'ils ne sont pas exercés, deviendront caducs à compter du 3 août 2027. Dans le cadre de l'OPR, les porteurs de BSAR B bénéficieront donc d'une opportunité de liquidité pour se départir de leurs titres préalablement à leur caducité au Prix de l'Offre, soit 0,0039 euro par BSAR B.

La Banque Présentatrice a procédé à une évaluation des actions et des BSAR B de la Société dont une synthèse est reproduite à la Section 3 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

Par ailleurs, le caractère équitable des conditions financières de l'OPR et du Retrait Obligatoire fait l'objet d'une attestation d'équité établie par l'Expert Indépendant intégralement reproduit en Annexe 1 du présent Projet de Note en Réponse.

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

À la connaissance de la Société, aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'OPR suivie d'un Retrait Obligatoire ou son issue n'a été conclu à l'exception des accords décrits à la présente Section.

2.1 Pacte d'actionnaires

Les clauses principales du pacte d'actionnaires modifié par avenants, en date du 29 juillet 2022, conclu entre l'Initiateur et les Sociétés de Fondateurs sont décrites en Section 1.2.2 ci-dessus.

Comme indiqué ci-avant, l'Initiateur et les Sociétés de Fondateurs sont convenus aux termes du Contrat de Cession signé le 15 janvier 2026 (Cf. Section 2.2 ci-dessous) que ledit pacte d'actionnaires demeurera en vigueur jusqu'à la date de la cession étant la date de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, date à laquelle il sera résilié de plein droit dans son intégralité sans qu'aucune indemnité ni autre compensation ne soit due de part ou d'autre.

2.2 Contrat de Cession

2.2.1 La cession

Le 15 janvier 2026, l'Initiateur (l'« **Acquéreur** ») et les Sociétés des Fondateurs (les « **Vendeurs** ») ont signé le Contrat de Cession prévoyant que, sous réserve de la réalisation des Conditions Suspensives (ci-après décrites), l'Acquéreur acquerra auprès des Vendeurs et chacun des Vendeurs cèdera à l'Acquéreur, l'intégralité des actions et des BSARs de la Société que chacun des Vendeurs détient, libres de toute sûreté (les « **Titres Cédés** »).

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Le prix convenu pour la cession est égal à 3,12 euros par action cédée de la Société, et 0,0039 euro par BSAR cédé de la Société, soit un prix total de 29.025.811,8657 euros pour l'ensemble des Titres Cédés (le « **Prix de Cession** »).

La réalisation de la cession est soumise aux conditions suspensives suivantes (les « **Conditions Suspensives** ») :

- la publication par l'AMF d'une décision par laquelle elle déclare le projet d'OPR suivie d'un Retrait Obligatoire et les principaux termes de l'OPR suivie d'un Retrait Obligatoire conformes en application des dispositions des articles 231-20 et suivants du Règlement général de l'AMF, et d'un avis de mise en œuvre du Retrait Obligatoire selon les principaux termes de l'Offre définis dans le Contrat de Cession (les « **Décisions de l'AMF** ») ; et
- l'absence de recours contre les Décisions de l'AMF dans le délai prévu par l'article R.621-44 du Code monétaire et financier.

Les Conditions Suspensives sont stipulées au bénéfice des Vendeurs et de l'Acquéreur. L'Acquéreur et les Vendeurs ne pourront y renoncer que d'un commun accord et par écrit.

Sous réserve de la réalisation des Conditions Suspensives, le transfert de propriété des Titres Cédés, ainsi que l'ensemble des droits et obligations qui y sont attachés, interviendra le jour de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire (la « **Date de Réalisation** »).

La totalité du Prix de Cession fera l'objet d'un crédit-vendeur (le « **Crédit-Vendeur** »).

Le Crédit-Vendeur est consenti par chaque Vendeur à due proportion de la quote-part des Titres Cédés qu'il détient. Le montant du Crédit-Vendeur portera intérêts à un taux annuel de 5,5 % (les « **Intérêts** ») entre la Date de Réalisation (exclue) et la Date de Paiement (ou, le cas échéant, la Date de Paiement anticipée) (exclue), étant précisé que les Intérêts seront dans tous les cas payés *in fine* lors du remboursement du Crédit-Vendeur.

La totalité du Crédit-Vendeur augmentée des Intérêts échus sera exigible et devra être payée par l'Acquéreur à chacun des Vendeurs le premier jour ouvré suivant l'expiration d'une période de douze (12) mois suivant la Date de Réalisation (la « **Date de Paiement** »).

Chacun des Vendeurs pourra demander par écrit à l'Acquéreur de procéder au règlement de la totalité (et de la totalité seulement) de sa Quote-Part du Crédit-Vendeur par anticipation et sans pénalité, à tout moment à compter du 1er septembre 2026 (une « **Demande de Paiement Anticipée** »). Dans le cas où une Demande de Paiement Anticipée serait ainsi formulée par un Vendeur, l'Acquéreur procédera, dans un délai de dix (10) jours ouvrés à compter de la Demande de Paiement Anticipée (la « **Date de Paiement Anticipée** »), au versement de la Quote-Part du Crédit-Vendeur due à ce Vendeur, augmentée du montant des Intérêts échus à la Date de Paiement Anticipée.

En cas de défaut de paiement du montant dû à la Date de Paiement ou à la Date de Paiement anticipée (en ce compris les intérêts échus à cette date), ce montant portera intérêts à un taux annuel majoré de 8 %, à compter du premier jour (inclus) suivant la Date de Paiement (ou la Date de Paiement anticipée) jusqu'à la date de complet règlement des montants concernés.

2.2.2 Engagements pris par l'Initiateur et les Sociétés des Fondateurs dans le cadre du Contrat de Cession

Outre la remise d'un acte de résiliation du pacte d'actionnaires décrit en Section 1.2.2 ci-dessus, l'Initiateur et les Sociétés de Fondateurs ont pris les engagements suivants dans le cadre du Contrat de Cession, étant précisé que la réalisation des opérations résultant de ces engagements interviendra à la Date de Réalisation (c'est-à-dire à la date du Retrait Obligatoire) et que chacune d'elles sera réalisée sous la condition de la réalisation de l'ensemble des autres opérations :

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

- remise par NJJ Capital, Combat Holding et Imanes pour chacun d'eux d'une lettre de démission de leurs fonctions de membres du Conseil d'administration de la Société, prenant effet à la Date de Réalisation, précisant que la Société ou ses affiliés ne leur sont redevables d'aucun montant ou indemnisation d'aucune sorte au titre de leurs fonctions ou de cette démission, et qu'ils renoncent à toutes actions ou demandes à ces titres ;
- remise par Monsieur Moez-Alexandre Zouari d'une lettre de démission (i) de ses fonctions de directeur général de la Société, et (ii) de tous ses mandats au sein des filiales de la Société et notamment, de son mandat d'administrateur de Holding Louise SAS et de ses fonctions de membre et président du comité stratégique de New Retail Food Concept SAS, prenant effet à la Date de Réalisation précisant que ces démissions interviennent sans indemnité ni préavis, que la Société et les filiales concernées ne lui sont redevables d'aucun montant ou indemnisation au titre de ses fonctions ou de ces démissions et qu'il renonce à toute actions ou demandes à ces titres ;
- remise par Imanes d'un acte procédant à la résiliation à la Date de Réalisation de la convention de prestation de services intervenue entre Imanes et la Société en date du 29 juillet 2022 (la « **Convention de Prestation de Services** ») étant convenu que l'acte de résiliation précisera que : (i) cette résiliation intervient d'un commun accord, sans préavis et moyennant le paiement d'une indemnité forfaitaire d'un montant total de trois cent cinquante mille euros (350.000 €) (hors taxe) par la Société à Imanes au titre de cette résiliation ; (ii) sous réserve du versement du solde de rémunération à Imanes et de l'indemnité susmentionnée, la Société n'est redevable à Imanes d'aucun autre montant ni d'aucune autre indemnisation au titre de l'exécution ou de la résiliation de la Convention de Prestation de Services ; (iii) Imanes renonce à toute actions ou demandes au titre de l'exécution ou de la résiliation de la Convention de Prestation de Services, et (iv) la Société se déclare en conséquence remplie de l'intégralité de ses droits au titre de l'exécution et de la résiliation de la Convention de Prestation de Services et renonce à toute action de quelque nature que ce soit à l'encontre d'Imanes au titre de l'exécution et de la résiliation de la Convention de Prestation de Services ;
- remise d'une convention de prestation de services entre Imanes et la Société pour une durée de 12 mois à compter de la Date de Réalisation et aux termes de laquelle Imanes s'engage à accompagner et assister la Société dans le cadre d'une revue stratégique de certains de ses actifs dans le domaine de la distribution alimentaire pour un montant total d'un million d'euros (1.000.000 €) (hors taxe), payable en 6 mensualités égales à compter de la Date de Réalisation.

2.3 Mécanisme de liquidité

2.3.1 Situation des Bénéficiaires d'Actions Gratuites

A la connaissance de l'Initiateur, en vertu des décisions de son Conseil d'administration en date du 1^{er} février 2023 et du 4 mai 2023, la Société a mis en place un plan d'attribution d'actions gratuites (le « **Plan d'AGA** »). Au titre de ce plan, 835.000 actions gratuites ont été attribuées.

Parmi ces 835.000 actions gratuites attribuées, 607.844 sont devenues caduques, leurs bénéficiaires n'ayant pas satisfait les conditions de performance et de présence stipulées dans le Plan d'AGA.

Le solde des actions gratuites attribuées à la date du présent Projet de Note en Réponse se répartit comme suit :

- au titre d'une première tranche (« **Tranche A** »), 33.156 actions gratuites ont été acquises définitivement par 21 bénéficiaires, leur période de conservation s'achevant le 17 octobre 2026 ;
- au titre d'une seconde tranche (« **Tranche B** »), 32.332 actions gratuites ont été acquises définitivement par 18 bénéficiaires, leur période de conservation s'achevant le 8 octobre 2027 ;

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

- 161.668 actions gratuites demeurent soumises à une période d'acquisition s'achevant à la date d'arrêt des comptes de l'exercice clos le 30 juin 2026, par conséquent à une date excédant la période de l'Offre (et ne pourront être acquises que sous réserve de la satisfaction de conditions de présence et de performance).

Les actions gratuites définitivement acquises par leurs bénéficiaires au titre de la Tranche A et de la Tranche B étant soumises à une période de conservation à compter de leur date d'acquisition⁸ (la « **Période de Conservation** ») dont le terme excède la date de mise en œuvre éventuelle du Retrait Obligatoire (les « **Actions Gratuites Indisponibles** »), elles ne pourront par conséquent être apportées à l'Offre. Il a été proposé à ces Bénéficiaires de souscrire au mécanisme de liquidité décrit ci-dessous.

Le tableau ci-après résume les principales caractéristiques du Plan d'AGA en cours mis en place par la Société, à la connaissance de la Société, à la date du Projet de Note en Réponse :

Plan d'AGA	
Date de l'assemblée générale	29 juillet 2022
Date du conseil d'administration ayant décidé l'attribution	1 ^{er} février 2023 et 4 mai 2023
Nombre total d'actions attribuées gratuitement	835.000
Nombre de bénéficiaires	21 pour la Tranche A et 18 pour la Tranche B
Nombre total d'actions gratuites définitivement acquises	65 488 (33 156 composant la Tranche A et 32 332 composant la Tranche B)
Fin de la période de conservation des actions gratuites acquises – Tranche A	17 octobre 2026 (inclus)
Fin de la période de conservation des actions gratuites – Tranche B	8 octobre 2027 (inclus)
Nombre d'actions gratuites annulées ou caduques	607 844
Nombre d'actions attribuées non annulées ou caduques mais non encore acquises à la date du présent Projet de Note en Réponse	161 668

2.3.2 Contrats de Liquidité

Compte tenu de l'éventualité du Retrait Obligatoire, l'Initiateur a proposé aux bénéficiaires d'Actions Gratuites Indisponibles (les « **Bénéficiaires** »), de conclure avec lui des Contrats de Liquidité leur permettant de céder leurs actions à l'issue de la Période de Conservation à laquelle ils sont tenus. La signature de ces Contrats de Liquidité est intervenue entre le 5 et le 6 mars 2026.

La totalité des Actions Gratuites Indisponibles font l'objet de Contrats de Liquidité conclus entre les Bénéficiaires et l'Initiateur, consistant en des promesses croisées d'achat et de vente exerçables à l'issue de la Période de Conservation qui leur est applicable.

Les promesses d'achat (« **Options de Vente** ») et les Promesse de vente (« **Options d'Achat** ») sont consenties sous les conditions suspensives suivantes (les « **Conditions Suspensives** ») :

- la publication par l'AMF d'une décision par laquelle elle déclare l'Offre conforme en application des dispositions des articles 231-20 et suivants de son Règlement général et d'un avis de mise en œuvre du Retrait Obligatoire (les « **Décisions de l'AMF** ») ; et
- l'absence de recours contre les Décisions de l'AMF dans le délai prévu par l'article R.621-44 du Code monétaire et financier.

⁸ Période pouvant être prorogée jusqu'à la cessation de ses fonctions si le Bénéficiaire est un mandataire social, en application de l'article L.225-197-1 du Code de commerce/

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Aux termes de l'Option d'Achat, sous réserve de la réalisation des Conditions Suspensives, le Bénéficiaire s'engage irrévocablement à céder à InVivo Group, à la demande de InVivo Group, libres de toute limitation ou restriction portant sur la propriété ou la cession, la totalité (et uniquement la totalité) des Actions Gratuites Indisponibles détenues par le Bénéficiaire, pour un montant par action égal au Prix d'Exercice.

InVivo Group pourra exercer l'Option d'Achat, à tout moment durant les soixante (60) jours calendaires à compter de l'expiration de la période de conservation ou suivant le premier jour ouvré suivant la date à laquelle le Bénéficiaire cesse d'exercer toute fonction de mandataire social de la Société entraînant la fin de l'obligation de conservation telle que prévue par l'article L. 225-197-1, II du Code de commerce.

Aux termes de l'Option de Vente, InVivo Group s'engage irrévocablement à acquérir auprès du Bénéficiaire, à la demande du Bénéficiaire, libres de toute limitation ou restriction portant sur la propriété ou la cession a totalité (et uniquement la totalité) des Actions Gratuites Indisponibles détenues par le Bénéficiaire pour un montant par action égal au Prix d'Exercice. Le Bénéficiaire pourra exercer en une seule fois, l'Option de Vente, à tout moment durant les soixante (60) jours calendaires suivant la date d'expiration de de la période d'exercice de l'Option d'Achat.

L'Option d'Achat et l'Option de Vente pourront être exercées à un prix déterminable, selon une méthode cohérente avec le Prix de l'Offre, c'est-à-dire suivant l'application d'une formule basée sur le niveau d'EBITDA de gestion à la date d'exercice de l'Option de Vente ou de l'Option d'Achat, selon le cas, en comparaison avec le plan d'affaires validé par le Conseil d'administration de TERACTION en date du 20 février 2026 de la manière suivante :

Base RO €/ action	EBITDA réalisé ¹ vs. plan d'affaires ²	Décote par rapport au prix de l'Offre	Prix par action (€)
3,12 € par action	< 50% du plan	100%	0,00
	50% - 65% du plan	50%	1,56
	65% - 75% du plan	25% ⁰	2,34
	> 75% du plan	0%	3,12

[1] EBITDA de gestion de TERACTION à la date d'exercice de l'Option d'Achat ou de l'Option de Vente, selon le cas

[2] Plan d'affaires validé par le Conseil d'administration de TERACTION lors de sa séance du 20 février 2026

Dans le cadre de l'Offre, les Actions Gratuites Indisponibles pour lesquelles une Option d'Achat a été consentie à l'Initiateur ne seront pas transférées dans le cadre d'un éventuel Retrait Obligatoire et ne seront pas incluses dans l'assiette de calcul de 10 % ou plus du capital et des droits de vote de la Société, telle que prévue par l'article L. 433-4 du Code monétaire et financiers et l'article 237-1 du Règlement général (Cf. Section 3.6 ci-dessous). En cas de mise en œuvre, le cas échéant, du Retrait Obligatoire, les Actions Gratuites Indisponibles faisant l'objet des mécanismes de liquidité décrits seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce, et ne seront pas visées par ledit retrait obligatoire mais seront cédées à terme à l'Initiateur dans le cadre du Contrat de Liquidité.

Il est précisé par ailleurs que les attributaires des 161.668 actions gratuites en cours d'acquisition ont signé un contrat aux termes duquel les actions qu'ils auraient acquises, sous réserve de la satisfaction des conditions de performance et de présence, à l'issue de la période de conservation qui leur sera applicable, feront l'objet de l'Option d'Achat et de Vente, soit selon les mêmes conditions que celles décrites ci-dessus.

3. RAPPEL DES CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

3.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants, 236-3 et 237-1 du Règlement général de l'AMF, la Banque Présentatrice, agissant pour le compte du Concert, a déposé auprès de l'AMF, le 5 février 2026, le projet d'Offre portant sur la totalité des actions et BSAR B émis par la Société non encore détenus, directement ou indirectement par l'Initiateur agissant de concert avec les Sociétés des Fondateurs.

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

L'AMF a publié un avis de dépôt concernant l'Offre sur son site internet (www.amf-france.org).

Cette Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure de l'offre publique de retrait en application des dispositions des articles 236-3 et suivants du Règlement général de l'AMF.

Il est précisé que la Banque Présentatrice garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF.

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des titulaires de titres de la Société toutes les actions et tous les BSAR B de la Société qui seront apportés à l'Offre, pendant une période de quinze (15) jours de négociation, au prix de 3,12 euros par action de la Société et 0,0039 euro par BSAR B.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, si les conditions sont réunies pour sa mise en œuvre, seront transférés à l'Initiateur en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix de l'Offre (soit 3,12 euros par action et 0,0039 euro par BSAR B de la Société) nette de tout frais, toutes les actions et tous les BSAR B de la Société non apportés à l'Offre.

3.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du Règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions et des BSAR B de la Société non détenus directement, indirectement ou par assimilation par le Concert (Cf. Section 1.1 ci-dessus s'agissant de cette détention au 6 mars 2026 après clôture du marché).

Conformément aux termes du Contrat de Cession, les Sociétés des Fondateurs ont pris l'engagement de céder l'intégralité des (i) 718.263 BSAR A de la Société, et (ii) 1.800.000 BSAR B de la Société qu'ils détiennent au profit de l'Initiateur au jour de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire (si les conditions de mise en œuvre sont constatées par l'AMF aux termes de la publication d'un avis de mise en œuvre et d'une décision purgée de tout recours devant la Cour d'appel de Paris). À ce titre, les (i) 718.263 BSAR A de la Société et (ii) 1.800.000 BSAR B de la Société visés ci-dessus ne seront pas exercés en conséquence durant la période d'OPR.

En outre, les BSAR B acquis par l'Initiateur depuis le dépôt de l'Offre ne seront pas exercés durant la période d'OPR.

À la connaissance de la Société et à la date du présent Projet de Note en Réponse, à l'exception des BSARs de la Société et des actions attribuées gratuitement par la Société et non encore acquises définitivement par leur bénéficiaire, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote théoriques de la Société, autres que les actions de la Société.

3.3 Modalités de l'Offre

En application de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la Banque Présentatrice, agissant pour le compte du Concert, a déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 5 février 2026. L'AMF a publié un avis de dépôt concernant l'Offre sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur ainsi que de la Banque Présentatrice, et a été mis en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (<https://teract.com/offre-publique-de-retrait>).

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Conformément aux dispositions de l'article 231-26, I-3° du Règlement général de l'AMF, la Société a déposé auprès de l'AMF le présent Projet de Note en Réponse à l'Offre, incluant notamment le rapport de l'Expert Indépendant et l'avis motivé du Conseil d'administration en application des dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF. Le dépôt du présent Projet de Note en Réponse est intervenu après l'expiration d'un délai de quinze (15) jours de négociation suivant le dépôt du Projet de Note d'Information.

Le projet d'Offre, le Projet de Note d'Information et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et publiera sur son site internet la décision de conformité motivée. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information par l'AMF.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement général de l'AMF, la note d'information ayant reçu le visa de l'AMF, ainsi que le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposés auprès de l'AMF et tenus gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur ainsi que de la Banque Présentatrice au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de la Société et de l'AMF.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement général de l'AMF, la note en réponse ayant reçu le visa de l'AMF, ainsi que le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront déposés auprès de l'AMF et tenus gratuitement à la disposition du public au de la Société au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de la Société et de l'AMF.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par l'Initiateur.

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

L'OPR sera ouverte pendant une période de quinze (15) jours de négociation.

À l'issue de l'Offre et conformément au Contrat de Cession conclu le 15 janvier 2026 entre l'Initiateur et les Sociétés des Fondateurs, les Sociétés des Fondateurs céderont à l'Initiateur à la date de mise en œuvre du Retrait Obligatoire (sous réserve par conséquent que les conditions requises pour la mise en œuvre du Retrait Obligatoire soient réunies) la totalité des actions et des BSARs de la Société qu'ils détiennent (soit 9.299.997 actions de la Société représentant 13,29 % du capital social et des droits de vote, 718.263 BSAR A de la Société et 1.800.000 BSAR B de la Société), moyennant un prix de cession de 3,12 euros par action de la Société et de 0,0039 euro par BSARs de la Société détenu, sous réserve de la réalisation des Conditions Suspensives telles que visées à la Section 2.2 du présent Projet de Note en Réponse.

3.4 Procédure d'apport à l'Offre

Les actions et les BSAR B de la Société présentés à l'OPR 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 et BSAR B de la Société apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Les actionnaires de la Société et les titulaires de BSAR B qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'OPR devront remettre à leur intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) détenteur de leurs actions ou BSAR B, en temps opportun afin que leur ordre puisse être exécuté, un ordre d'apport ou de vente irrévocable au Prix de l'Offre, en précisant s'ils optent soit pour la cession de leurs actions ou BSAR B directement sur le marché, soit pour l'apport de leurs actions ou BSAR B dans le cadre de l'OPR semi-centralisée d'Euronext Paris afin de bénéficier du remboursement des frais de courtage par l'Initiateur dans les conditions décrites en Section 3.5 ci-dessous.

Les ordres de présentation des actions et des BSAR B à l'OPR seront irrévocables.

Il reviendra aux actionnaires et titulaires de BSAR B de la Société souhaitant apporter leurs titres de la Société à l'OPR de se rapprocher de leurs intermédiaires financiers respectifs afin de se renseigner sur les éventuelles contraintes de chacun de ces intermédiaires ainsi que sur leurs procédures propres de prise en compte des ordres de vente afin d'être en mesure d'apporter leurs actions ou BSAR B de la Société à l'OPR dans les délais impartis.

L'Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

Procédure d'apport à l'OPR sur le marché :

Les actionnaires et les titulaires de BSAR B de la Société souhaitant apporter leurs actions et/ou BSAR B à l'OPR au travers de la procédure de cession sur le marché devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'OPR et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la taxe sur la valeur ajoutée (« TVA ») y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires et porteurs de BSAR B vendeurs.

Société Générale (adhérant 4407), prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre de marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des actions et des BSAR B de la Société qui seront apportées à l'OPR sur le marché.

Procédure d'apport à l'OPR semi-centralisée par Euronext Paris :

Une procédure d'apport dite semi-centralisée sera mise en place par Euronext Paris du fait de la prise en charge des frais de courtage par l'Initiateur dans les conditions décrites à la Section 3.5 ci-après.

Les actionnaires et les titulaires de BSAR B de la Société souhaitant apporter leurs titres dans le cadre de l'OPR semi-centralisée par Euronext Paris, devront remettre leur ordre d'apport à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions ou de leurs BSAR B, au plus tard le dernier jour de l'OPR (sous réserve des délais spécifiques à certains intermédiaires financiers). Le règlement-livraison interviendra alors après l'achèvement des opérations de centralisation.

Dans ce cadre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de courtage des actionnaires et des porteurs de BSAR B, étant précisé que les conditions de cette prise en charge sont décrites à la Section 3.5 ci-dessous.

Euronext Paris versera directement aux intermédiaires financiers les montants dus au titre du remboursement des frais mentionnés ci-dessous et ce à compter de la date de règlement-livraison de la semi-centralisation.

3.5 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

A l'exception de ce qui est indiqué ci-dessous, aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission versée par l'Initiateur à un porteur qui apporterait des actions et des BSAR B à l'Offre, ou à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'actions et des BSAR B à l'Offre.

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

L'Initiateur prendra néanmoins à sa charge les frais de courtage et la TVA afférente payés par les actionnaires et les titulaires de BSAR B ayant apporté leurs actions et/ou BSAR B à l'OPR semi-centralisée, dans la limite de 0,3% (hors taxes) du montant des actions et BSAR B apportés dans le cadre de l'OPR et dans la limite de 100 euros par dossier (TVA comprise). Les actionnaires et titulaires de BSAR B susceptibles de bénéficier du remboursement des frais de courtage comme évoqué ci-dessus (et de la TVA afférente) ne sont que les porteurs d'actions et de BSAR B inscrits en compte le jour précédant l'ouverture de l'OPR et qui apportent leurs actions et/ou BSAR B dans le cadre de l'OPR semi-centralisée. Les actionnaires et porteurs de BSAR B qui cèdent leurs actions et/ou BSAR B sur le marché ne pourront pas bénéficier dudit remboursement des frais de courtage (ni de la TVA afférente).

3.6 Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris

L'Initiateur a indiqué avoir l'intention de demander à l'AMF, dès que possible et dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'OPR, la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société (à l'exception des 136.406 actions de la Société auto-détenues par la Société et des 65.488 Actions Gratuites Indisponibles) et les BSAR B de la Société, répartis dans le public non apportés à l'OPR, si les conditions étaient réunies, moyennant une indemnisation de 3,12 euros par action et 0,0039 euro par BSAR B de la Société, étant précisé que cette procédure de Retrait Obligatoire entraînera la radiation des actions et des BSAR B de la Société du compartiment professionnel du marché réglementé d'Euronext Paris.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire portant sur les actions de la Société non apportées à l'OPR (à l'exception des actions auto-détenues par la Société et des Actions Gratuites Indisponibles) serait possible si les actions de la Société non apportées à l'OPR par les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 10 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société, conformément aux dispositions des articles L.433-4, III du Code monétaire et financiers et 237-1 (premier alinéa) du Règlement général de l'AMF.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire portant sur la partie des BSAR B de la Société non détenus par le Concert et non apportés à l'OPR, serait possible si les actions de la Société non apportées à l'OPR détenues par les actionnaires minoritaires et les actions de la Société susceptibles d'être émises à la suite de l'exercice de la partie des BSAR B répartis dans le public et non apportés à l'OPR, ne représentent pas plus de 10 % de la somme des actions existantes de la Société et des actions de la Société susceptibles d'être créées du fait de l'exercice des BSAR B demeurant dans le public à la suite de l'OPR, conformément aux dispositions des articles L.433-4, IV du Code monétaire et financier et 237-1 (deuxième alinéa) du Règlement général de l'AMF.

Le Retrait Obligatoire interviendrait après la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'OPR et l'expiration du délai de recours visé à l'article R. 621-44 du Code monétaire et financier.

L'Initiateur informera le public du Retrait Obligatoire par la publication d'un communiqué en application de l'article 237-3, III du Règlement général de l'AMF et d'un avis dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-5 du Règlement général de l'AMF.

Le montant de l'indemnité sera versé, net de tous frais, à l'issue de l'Offre, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Société Générale Securities Services, désigné en qualité d'agent centralisateur des opérations d'indemnisation. Société Générale Securities Services créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs d'actions et de BSAR B de la Société de l'indemnité leur revenant.

3.7 Calendrier de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre.

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Le calendrier indicatif est présenté à la Section 2.7 du Projet de Note d'Information établi par l'Initiateur. Il est précisé que le présent Projet de Note en Réponse est déposé auprès de l'AMF le 9 mars 2026 au lieu du 4 mars 2026 comme indiqué dans ce calendrier indicatif.

3.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent Projet de Note en Réponse n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte et n'a pas été soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

Le présent Projet de Note en Réponse et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession du présent Projet de Note en Réponse et de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains États. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Le présent Projet de Note en Réponse et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis, à des personnes se trouvant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des États-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent Projet de Note en Réponse, et aucun autre document relatif au présent Projet de Note en Réponse ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux États-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions de la Société à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie du présent Projet de Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier.

Le présent Projet de Note en Réponse et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux États-Unis et n'a pas été soumise à la Securities and Exchange Commission des États-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États et le District de Columbia.

4. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION SUR L'OFFRE

4.1 Composition du Conseil d'administration

A la date du Projet de Note en Réponse, le Conseil d'administration de la Société est composé de douze (12) membres, dont cinq (5) membres indépendants :

- Monsieur Thierry Blandinières, Président du Conseil d'administration ;
- Madame Maha Fournier ;
- Monsieur Cédric Carpène ;
- Monsieur Bertrand Hernu ;
- Monsieur Bertrand Relave ;
- Madame Sylvia Morvan-Sourdille ;
- NJJ Capital, représentée par Monsieur Xavier Niel, administrateur indépendant ;
- Combat Holding, représentée Monsieur Matthieu Pigasse, administrateur indépendant ;
- Imanes, représentée par Madame Soraya Zouari ;
- Madame Ewa Brandt, administratrice indépendante ;
- Madame Marie-Amélie de Leusse, administratrice indépendante ; et
- Bpifrance Investissement, représentée par Monsieur Louis Molis, administrateur indépendant.

4.2 Rappel des décisions préalables du Conseil d'administration relatives à l'Offre

Les membres du Conseil d'administration de la Société se sont réunis le 15 janvier 2026 et ont pris connaissance du projet d'Offre envisagé par l'Initiateur.

Conformément aux dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration lors de cette réunion, a mis en place un comité ad-hoc composé de Mme Ewa Brandt, Mme Marie-Amélie de Leusse et M. Louis Molis, représentant Bpifrance Investissement, trois administrateurs remplissant les critères d'indépendance vis-à-vis de la Société au sens du Code AFEP MEDEF (le « **Comité ad-hoc** »), en charge de recommander la désignation d'un Expert Indépendant, de suivre les travaux de cet expert indépendant et de préparer un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, les porteurs de titres TERACTION et les salariés.

L'AMF a fait savoir à InVivo Group et à TERACTION que dans le cadre de l'Offre, l'indépendance de Mme Ewa Brandt n'était pas pleinement démontrée du fait de sa qualité de personnalité qualifiée au sein du Conseil d'administration d'Union InVivo, société mère de InVivo Group, bien que celle-ci n'ait, au sein d'Union InVivo, qu'un rôle purement consultatif, sans pouvoir décisionnaire, ni détention d'un mandat social ou exécutif.

Il est précisé que la composition du Comité ad-hoc demeure cependant parfaitement conforme aux dispositions de l'article 261-1 III du Règlement général de l'AMF, lequel requiert une majorité de membres indépendants avec les nominations de Mme Marie-Amélie de Leusse et par M. Louis Molis, représentant Bpifrance Investissement.

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Au cours de cette réunion, sur recommandation préliminaire du Comité ad-hoc, le Conseil d'administration a accueilli favorablement et à l'unanimité le projet de InVivo Group agissant de concert avec les Sociétés des Fondateurs de déposer une OPR suivie d'un Retrait Obligatoire visant les titres TERACTION aux termes et conditions annoncés, sous réserve de la revue par ses soins et du Comité ad-hoc des termes de cette offre notamment sur la base du rapport d'un expert indépendant dans le cadre de l'avis motivé qu'il devra rendre sur l'intérêt de l'offre et ses conséquences pour la société TERACTION, ses actionnaires et ses salariés.

Ces décisions ont fait l'objet d'un communiqué conjoint de l'Initiateur et de la Société en date du 15 janvier 2026.

Le Conseil d'administration s'est réuni à nouveau le 22 janvier 2026.

Sur recommandation du Comité ad-hoc, celui-ci ayant examiné au préalable différentes propositions et ayant opéré une sélection en fonction de critères de compétence et d'indépendance, le Conseil d'administration a désigné le Cabinet Ledouble, représenté par M. Olivier Cretté, en qualité d'Expert Indépendant, avec pour mission de préparer un rapport incluant une attestation d'équité sur les conditions financières de l'OPR suivie d'un Retrait Obligatoire, conformément aux dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF.

Cette désignation a fait l'objet d'un communiqué de la Société en date du 22 janvier 2026.

4.3 Avis motivé du Conseil d'administration

Conformément aux dispositions de l'article 231-19, 4° du Règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 9 mars 2026, sous la présidence de M. Thierry Blandinières, Président du Conseil d'administration, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires ou détenteurs de BSAR B et ses salariés.

Sont présents et assistent à la réunion :

- Monsieur Thierry Blandinières, administrateur ;
- Madame Maha Al-Bukhari Fournier, administrateur.

Sont présents et assistent par visioconférence :

- Monsieur Bertrand Hernu, Administrateur ;
- Bpifrance Investissement, administrateur, représentée par Monsieur Louis Molis ;
- La société Imanes, administrateur, représentée par Madame Soraya Zouari ;
- Madame Marie-Amélie de Leusse, administrateur ;
- La société Combat Holding, administrateur, représentée par Monsieur Matthieu Pigasse ;
- Madame Sylvia Morvan-Sourdille, administrateur.

Sont représentés selon pouvoirs :

- Madame Ewa Brandt, administrateur, représentée par Monsieur Louis Molis ;
- Monsieur Cédric Carpène, administrateur, représenté par Madame Maha Al-Bukhari Fournier ;
- Monsieur Bertrand Relave, administrateur, représenté par Monsieur Thierry Blandinières ;

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

- La société NJJ Capital, administrateur, représentée par Monsieur Mathieu Pigasse.

Préalablement à la réunion, les membres du Conseil d'administration ont eu connaissance :

- du Projet de Note d'Information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF, le 5 février 2026 ;
- du rapport du cabinet Ledouble, représenté par M. Olivier Cretté, Expert Indépendant ; et
- du Projet de Note en Réponse de la Société, préparé conformément à l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF et du projet de communiqué normé relatif au Projet de Note en Réponse.

Le Conseil d'administration de la Société, lors de cette réunion du 9 mars 2026, a rendu l'avis motivé reproduit ci-dessous à l'unanimité de ses membres présents ou représentés, en ce compris les membres qui participent aux travaux du comité ad hoc, les autres membres du Conseil d'administration se conformant à l'avis du Comité ad hoc.

La délibération du Conseil d'administration contenant l'avis motivé est reproduite ci-dessous :

*« Le Président rappelle au Conseil d'Administration qu'il lui appartient, en application des dispositions de l'article 231-19, 4° du Règlement général de l'AMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre Publique de Retrait (l'« **OPR** ») déposé par InVivo Group (l'« **Initiateur** ») agissant de concert avec les Sociétés des Fondateurs (le « **Concert** ») visant les actions et les BSAR B de la Société non détenus par le Concert, suivie le cas échéant d'un Retrait Obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») (l'« **Offre** »), pour la Société, ses actionnaires (et plus généralement les détenteurs de titres de la Société) et ses salariés (l'« **Avis Motivé** »). Il précise qu'une part importante des membres du Conseil d'administration justifient d'un lien avec l'Initiateur et se trouvent donc en situation potentielle de conflit d'intérêts, ce qui justifie la préparation d'un projet d'avis motivé par un comité ad-hoc composé majoritairement d'administrateurs indépendants et l'intervention en application de l'article 261-1 I et II du Règlement général d'un expert indépendant désigné par le Conseil sur recommandation du comité ad-hoc.*

Le Président précise que les documents suivants relatifs à l'Offre ont été remis aux membres du Conseil d'administration préalablement à la présente réunion :

- *le projet de note d'information préparé par l'Initiateur (le « **Projet de Note d'Information** ») et déposé auprès de l'AMF le 5 février 2026, qui décrit notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir, les caractéristiques de l'Offre ainsi que les éléments d'appréciation des prix de l'Offre établis par la Société Générale, en tant que banque présentatrice de l'Offre ;*
- *le rapport du Cabinet Ledouble, représenté par M. Olivier Cretté (l'« **Expert Indépendant** »), sur les conditions financières de l'Offre, la conclusion de ce rapport prenant la forme d'une attestation d'équité, en date du 9 mars 2026 ; et*
- *le projet de note en réponse établi par la Société (le « **Projet de Note en Réponse** ») et le projet de communiqué normé relatif à ce Projet de Note en Réponse.*

Rappel des termes de l'Offre et de son contexte

*Le Président rappelle que Société Générale, pour le compte de l'Initiateur agissant de concert avec les Sociétés des Fondateurs a déposé le 5 février 2026 l'Offre au prix de 3,12 euros par action et au prix de 0,0039 euro par BSAR B (le ou les « **Prix de l'Offre** »).*

Dans le cadre de sa feuille de route stratégique, la Société a annoncé le 27 juin 2025 engager une nouvelle étape afin de consolider son modèle de croissance et renforcer ses performances.

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Dans cette nouvelle perspective, le projet alimentaire pour une consommation durable et responsable, historiquement porté par 2MX Organic et constitutif du fondement de la Société n'est plus aujourd'hui au centre du projet stratégique de cette dernière. Le dépôt du projet d'Offre s'inscrit dans ce nouveau contexte.

*Par ailleurs et comme annoncé dans un communiqué conjoint du Concert et de la Société en date du 15 janvier 2026, l'Initiateur et les Société des Fondateurs ont conclu un contrat de cession prévoyant également que, sous réserve (i) de la publication par l'AMF d'une décision de conformité du projet d'Offre, (ii) d'un avis de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, et (iii) de l'absence de recours contre ces décisions, les Sociétés des Fondateurs céderont à l'Initiateur, à la date du Retrait Obligatoire, la totalité des actions et des BSARs de la Société qu'ils détiennent (soit 9.299.997 actions de la Société représentant 13,29 % du capital social et des droits de vote théoriques, 718.263 BSAR A de la Société et 1.800.000 BSAR B de la Société), moyennant un prix de cession de 3,12 euros par action et de 0,0039 euro par BSARs de la Société (le « **Contrat de Cession** »).*

Aussi qu'à la date de la réalisation du Contrat de Cession, les sociétés NJJ Capital, Combat Holding et Imanes démissionneront de leurs fonctions de membres du Conseil d'administration de la Société et M. Moez-Alexandre Zouari démissionnera de ses fonctions de directeur général de la Société, l'ensemble sans indemnité.

Le Président rappelle ensuite les diligences effectuées par le Conseil d'administration et notamment le processus la désignation de l'Expert Indépendant.

Rappel sur la constitution du comité ad-hoc et la désignation de l'expert indépendant

*Conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration a, lors de sa réunion du 15 janvier 2026, constitué un comité ad-hoc (le « **Comité ad-hoc** ») chargé de lui proposer la nomination, dans les conditions fixées par l'instruction 2006-08 de l'AMF, d'un Expert Indépendant en charge d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, de suivre les travaux de cet Expert Indépendant en veillant au bon déroulement de sa mission et de préparer un projet d'avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour la Société, ses détenteurs de titres et ses salariés.*

Le Comité ad-hoc est composé des administrateurs suivants : Mme Ewa Brandt, Mme Marie-Amélie de Leusse et M. Louis Molis, représentant Bpifrance Investissement, trois administrateurs remplissant les critères d'indépendance vis-à-vis de la Société au sens de la recommandation 10.5 du Code AFEP MEDEF comme acté dans le rapport de gouvernement d'entreprise repris dans le document d'enregistrement universel 2024/2025 de la Société.

Au cours de cette réunion, sur recommandation préliminaire du Comité ad-hoc, le Conseil d'administration a accueilli favorablement et à l'unanimité le projet d'Offre aux termes et conditions proposés, sous réserve de la revue par ses soins et par le Comité ad-hoc des termes de cette Offre notamment sur la base du rapport d'un expert indépendant.

Le Président précise que l'AMF a fait savoir à InVivo Group et à la Société que dans le cadre de l'Offre, l'indépendance de Mme Ewa Brandt n'était pas pleinement démontrée du fait de sa qualité de personnalité qualifiée au sein du Conseil d'administration d'Union InVivo, société mère d'InVivo Group, bien que celle-ci n'ait, au sein d'Union InVivo, qu'un rôle purement consultatif, sans pouvoir décisionnaire, ni détention d'un mandat social ou exécutif. La composition du Comité ad-hoc demeure cependant parfaitement conforme aux stipulations de l'article 261-1 III du Règlement général de l'AMF, lequel requiert une majorité de membres indépendants avec les nominations de Mme Marie-Amélie de Leusse et M. Louis Molis, représentant Bpifrance Investissement.

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Le Comité ad-hoc a contacté plusieurs cabinets d'experts et, après étude de leurs profils et de leurs propositions, a retenu la candidature du Cabinet Ledouble.

Le 22 janvier 2026, le Conseil a décidé, sur recommandation du Comité ad-hoc, de nommer le cabinet Ledouble SAS représenté par M. Olivier Cretté en tant qu'Expert Indépendant, celui-ci présentant selon la réglementation applicable tous les critères d'expérience requis, et tous les critères d'indépendance à l'égard des parties prenantes au projet d'Offre, ce qui a été confirmé dans sa lettre de mission.

La mission confiée à l'Expert Indépendant et la description de ses diligences sont présentées dans cette lettre (complétée), laquelle est annexée à son rapport.

Le Président indique enfin que cette nomination a fait l'objet d'un communiqué de presse de la Société qui a été publié le même jour.

Il indique que M. Olivier Cretté, représentant le Cabinet Ledouble, présent pour l'examen de ce point inscrit à l'ordre du jour du Conseil d'administration pourra répondre aux questions éventuelles sur le rapport d'expertise.

Puis il passe la parole à M. Louis Molis afin que celui-ci résume les diligences accomplies par le Comité ad-hoc dans le cadre du suivi des travaux de l'Expert Indépendant et de la préparation de l'Avis Motivé.

Diligences accomplies par le Comité ad-hoc et suivi des travaux de l'Expert Indépendant

M. Louis Molis résume les diligences accomplies par le Comité ad-hoc.

*M. Louis Molis précise tout d'abord que le Comité ad-hoc s'est tenu à la disposition de M. Olivier Cretté et de ses collaborateurs tout au long de l'accomplissement de sa mission et s'est assuré que M. Olivier Cretté disposait de toute l'information nécessaire au bon déroulement de ses travaux, et qu'il était correctement répondu à l'ensemble de ses requêtes documentaires. Le Comité ad-hoc s'est également assuré qu'il avait la possibilité d'interroger l'ensemble des interlocuteurs pertinents au sein des équipes de direction de l'Initiateur, de la Société et de la banque présentatrice (la « **Société Générale** ») et des conseils juridiques.*

Préalablement à sa communication à l'Expert Indépendant, le Plan d'affaires de la Société, traduisant les données prévisionnelles les plus à jour, a été validé à l'unanimité par le Conseil d'administration au cours d'une réunion tenu le 20 février 2026.

En particulier, Comité ad-hoc s'est entretenu avec l'Expert Indépendant selon les étapes-clé suivantes :

- le 26 janvier 2026 : réunion en vue d'un point introductif sur l'organisation de la mission de l'Expert Indépendant et les informations nécessaires pour débiter ses travaux ;*
- le 13 février 2026 : point sur les premiers travaux de l'Expert Indépendant portant notamment sur les éléments de valorisation de la Société selon les approches recommandées par l'AMF, la pertinence des données fournies, et les accords et opérations connexes ou concomitants à l'Offre, au sens du 2° et du 4° de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF (les « **Accords Connexes** »). A cette occasion, les membres du Comité ad-hoc ont pu participer aux réflexions de l'Expert Indépendant et poser des questions sur les méthodes et hypothèses de valorisation retenues dans ses premiers travaux ;*
- le 26 février 2026 : au cours de cette réunion de cadrage, le Comité ad-hoc et l'Expert Indépendant sont convenus d'un calendrier de remise du rapport de l'Expert Indépendant, compte tenu de la validation le 20 février 2026 par le Conseil d'administration du plan d'affaires de la Société mis à jour ;*

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

- le 2 mars 2026, le Comité ad-hoc a tenu une réunion avec la participation de l'Expert Indépendant. L'Expert Indépendant a présenté au Comité ad-hoc son projet de rapport et échangé avec ce dernier sur les résultats de ses travaux, celui pouvant lui poser toutes les questions nécessaires dans le cadre de sa recommandation sur l'Avis Motivé. Les approches retenues, intrinsèque ou comparable, ont été exposées et en particulier la méthode basée sur le plan d'affaires de la Société. Les Accords Connexes ont été à nouveau examinés au regard de l'égalité de traitement des actionnaires ;
- le 9 mars 2026, l'Expert Indépendant a communiqué son rapport finalisé et le Comité ad-hoc a rendu sa recommandation d'Avis Motivé pour le Conseil d'administration devant se tenir postérieurement à sa réunion, le même jour.

Recommandation d'Avis Motivé du Comité ad-hoc

M. Louis Molis indique que le 9 mars 2026, le Comité ad-hoc a finalisé sa recommandation au Conseil d'administration au regard notamment du rapport de l'Expert Indépendant et expose les conclusions du Comité ad-hoc.

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société, le Comité ad-hoc constate que le projet d'Offre présente un intérêt stratégique pour la Société à plusieurs titres. Ainsi que rapporté dans le projet de Note d'Information de l'Offre, la sortie de la cote de la Société que vise l'Offre permettra de simplifier le fonctionnement de la Société et notamment de supprimer les contraintes réglementaires et législatives ainsi que les coûts induits par la cotation sur Euronext Paris. L'Initiateur a en effet l'intention de demander à l'AMF à la clôture de l'OPR et si les résultats de cette OPR visant les actions et les BSAR B non détenus par le Concert le permettent, un Retrait Obligatoire selon une indemnité, nette de tous frais égale aux prix respectifs de l'OPR. La mise en œuvre de ce Retrait Obligatoire entraînera la radiation des actions et des BSAR B du compartiment professionnel d'Euronext Paris.

La réalisation du Retrait Obligatoire s'accompagnerait de la cession par les Sociétés des Fondateurs de leurs actions et de la totalité de leurs BSAR A et B de la Société aux Prix de l'Offre. L'Initiateur et les Sociétés des Fondateurs ont en effet acté, d'un commun accord, de faire évoluer l'actionnariat de la Société afin que chacun puisse pleinement se consacrer à son projet avec de la clarté et de la cohérence et un alignement total avec sa vision stratégique comprenant une réflexion sur un recentrage de la Société sur certains actifs et sur un modèle de distribution majoritairement fondé sur la franchise. Il a également pour objectif de doter la Société d'un environnement plus adapté à ses investissements, à la simplification de sa gouvernance et à l'accélération de l'exécution de son projet industriel et commercial tel que décrit dans sa feuille de route stratégique.

Le Comité ad-hoc prend acte à cet égard de l'intention de l'Initiateur, avec l'équipe de direction de la Société, de se placer dans la continuité des objectifs relevant des principales orientations annoncées par la Société le 27 juin 2025 dont le déroulement a été à nouveau présenté dans le communiqué de la Société relatif à son chiffre d'affaires du premier semestre 2025-2026 diffusé le 12 février 2026 et précisé dans le cadre de la communication sur les résultats du premier semestre 2025-2026, le 4 mars 2026.

Au vu de ce qui précède, le Comité ad-hoc considère que l'Offre est dans l'intérêt de la Société.

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires et les porteurs de BSAR B, le Comité ad-hoc constate qu'au dépôt du projet d'Offre, l'Initiateur propose d'acquérir, au prix de 3,12 euros par action et au prix de 0,0039 euro par BSAR B dans le cadre de l'OPR, laquelle serait suivie, si les conditions sont réunies, du Retrait Obligatoire :

- les actions de la Société qui sont d'ores et déjà émises, soit un nombre maximum de 4.767.848 actions de la Société représentant 6,81 % du capital social et des droits de vote théoriques de la Société, étant précisé que (i) 136.406 actions auto-détenues par la Société, et (ii) 65.488 actions de la Société attribuées gratuitement, désormais acquises mais en période de conservation au-delà de la date de mise en œuvre éventuelle du Retrait Obligatoire et faisant l'objet des Contrats de Liquidité ne seront pas visées par l'Offre ;

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

- *les actions qui seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre, à raison de l'exercice des BSAR B de la Société non détenus par le Concert, soit à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 7.049.821 actions nouvelles de la Société (étant précisé que l'effet dilutif des 28.199.284 BSAR B de la Société susceptibles d'être exercés avant le 3 août 2027, date d'échéance de ces BSARs apparaît théorique. Ces BSAR B ne sont dans la monnaie, ni sur la base du cours de bourse, ni sur la base du Prix de l'Offre des actions. Pour rappel, quatre (4) BSAR B donnent accès à une (1) action nouvelle de la Société sur la base d'un prix d'exercice de 11,50 euros) ;*
- *la totalité des BSAR B non détenus par le Concert, soit un nombre maximum de 28.199.284 BSAR B de la Société sous réserve toutefois de leur non-exercice jusqu'à la clôture de l'Offre.*

Le Comité ad-hoc a noté à cet égard que le Projet de Note en Réponse indique le nombre d'actions et de BSAR B d'ores et déjà acquis par l'Initiateur sur le marché aux Prix de l'Offre depuis la date du dépôt du projet d'Offre, conformément à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, et met à jour, à date, le nombre maximal d'actions et le nombre maximal de BSAR B demeurant visés par l'Offre.

Le Comité ad-hoc a pris connaissance des éléments d'appréciation des Prix d'Offre présentés par la Société Générale, banque présentatrice de l'Offre.

Le Comité ad-hoc a par ailleurs examiné le rapport établi par le cabinet Ledouble en qualité d'Expert Indépendant, et l'analyse qu'il a mise en œuvre, notamment des éléments d'appréciation des prix d'Offre énoncés ci-dessus, le conduisant à conclure que les Prix d'Offre proposés par l'Initiateur sont équitables d'un point de vue financier pour les actionnaires et les porteurs de BSAR B de la Société.

Le Comité ad-hoc note que le Cabinet Ledouble représenté par M. Olivier Cretté indique en conclusion de son rapport :

« Après avoir analysé l'économie générale de l'Offre, et à l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action et du BSAR B dans la perspective de l'Offre, ainsi que de notre examen des Accords et Opérations Connexes :

- *nous sommes en mesure de conclure, d'un point de vue financier, sur le caractère équitable, pour les Actionnaires Minoritaires ainsi que les détenteurs de BSAR B susceptibles d'apporter leurs Titres à l'Offre, des termes de l'Offre recouvrant :*
 - *le Prix de l'Offre de l'Action de 3,12 € ;*
 - *le Prix de l'Offre du BSAR B de 0,0039 € ;*
- *nous n'avons pas identifié :*
 - *dans les Accords et Opérations Connexes, de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires ou de remettre en cause l'égalité de traitement des Actionnaires ;*
 - *dans les conditions de fixation du Prix de l'Offre de l'Action et du Prix de l'Offre du BSAR B, ainsi que dans les clauses du Contrat de Cession, de dispositions portant atteinte à l'égalité de traitement entre les Actionnaires ou entre les détenteurs de BSAR B. »*

Le Comité ad-hoc considère par conséquent que l'Offre représente une opportunité pour, d'une part les actionnaires, d'autre part les porteurs de BSAR B ces titres faisant l'objet de très peu d'échanges, de bénéficier d'une liquidité immédiate (et avant la date de leur caducité pour les BSAR B), dans des conditions de prix considérées comme équitables par l'Expert Indépendant.

Le Comité ad-hoc relève par ailleurs que selon l'analyse de l'Expert Indépendant, il n'existe pas de dispositions dans les Accords Connexes susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires minoritaires et au principe d'égalité de traitement.

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Il considère que l'Offre est par conséquent dans l'intérêt des actionnaires et des porteurs de BSAR B.

Le Comité ad-hoc relève enfin qu'à ce jour l'Expert Indépendant n'a été destinataire d'aucune lettre ou observation des actionnaires ou des porteurs de BSAR B sur les conditions financières offertes par l'Initiateur dans le Cadre de l'Offre.

S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés, le Comité ad-hoc prend acte du fait que l'Initiateur dans le projet de Note d'information a indiqué que l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite des objectifs relevant des principales orientations annoncées par la Société le 27 juin 2025 dans le cadre de sa feuille de route stratégique et que l'Offre ne devrait donc pas en elle-même entraîner d'incidence particulière sur les effectifs de la Société ou sa politique salariale et de gestion des ressources humaines.

Le Comité ad-hoc rappelle que le comité social et économique de la Société (le « CSE ») a été dûment informé du projet d'Offre le 6 février 2026 et a été destinataire du projet de Note d'Information de l'Initiateur. Le projet d'Offre n'a pas soulevé d'interrogations majeures ou de commentaires notables de la part des membres présents du CSE.

Au vu de ce qui précède, le Comité ad-hoc considère donc que l'Offre telle que décrite dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur est conforme aux intérêts des salariés de la Société.

Au terme de ses diligences et sa mission étant accomplie, connaissance prise des travaux de l'Expert Indépendant et de l'ensemble des éléments ci-dessus, le Comité ad-hoc à l'unanimité des membres, recommande au Conseil d'administration de conclure que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires, des porteurs de BSAR B, et de ses salariés.

Avis Motivé du Conseil d'administration en application des dispositions de l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF

Le Conseil d'administration, après délibération et après avoir pu poser à l'Expert Indépendant toute question sur son rapport, sur recommandation du Comité ad-hoc, et après avoir pris connaissance de toutes les informations mises à disposition de ses membres, notamment (i) des éléments d'appréciation des Prix de l'Offre figurant dans le Projet de Note d'Information, (ii) des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur dans le Projet de Note d'Information, (iii) du rapport de l'Expert Indépendant, et (iv) des conclusions des travaux de revue des membres du Comité ad-hoc dont la recommandation d'avis favorable de ce dernier sur l'Offre, décide à l'unanimité de ses membres présents et représentés de se conformer à la recommandation du Comité ad-hoc en ce qui concerne l'Avis Motivé sur l'Offre et en conséquence :

- considère que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société et de ses salariés, étant noté, pour ces derniers, que l'Offre s'inscrit dans la stratégie de l'entreprise et est cohérente avec cette stratégie ;*
- considère que l'Offre est conforme à l'intérêt des actionnaires minoritaires et des porteurs de BSAR B qui souhaiteraient réaliser leur investissement, en leur permettant de bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale à des primes très significatives par rapport aux références boursières pertinentes et recommande aux actionnaires et aux porteurs de BSAR B poursuivant cet objectif d'apporter leurs titres à l'Offre ;*
- acte de l'intention de la Société de ne pas apporter à l'Offre ses propres actions et approuve cette décision ;*
- approuve le Projet de Note en Réponse de la Société et le projet de communiqué normé devant être diffusé par la Société ; et*
- donne tous pouvoirs au Directeur Général, avec faculté de subdélégation, à l'effet de finaliser, amender et permettre le dépôt, au nom et pour le compte de la Société, du Projet de Note en Réponse et du projet de communiqué normé, ainsi que du document « Autres informations » relatif aux autres*

L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

informations notamment juridiques, financières et comptables de la Société, et tout autre document utile ou nécessaire à l'Offre, et plus généralement prendre toute décision, effectuer tout acte ou signer tout document nécessaire à l'Offre et sa mise en œuvre.»

5. INFORMATION DU COMITE SOCIAL ET ECONOMIQUE DE LA SOCIETE

Le Comité Social et Economique de la Société a été informé le 6 février 2026 du dépôt du projet d'Offre et le Projet de Note d'Information de l'Initiateur lui a été remis.

6. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ

NJJ Capital, représentée par Monsieur Xavier Niel, Combat Holding, représentée par Monsieur Matthieu Pigasse et Imanes, représentée par Madame Soraya Zouari, ont déclaré, chacun pour ce qui le concerne n'avoir pas l'intention d'apporter leurs titres à l'Offre étant précisé que ces titres seront cédés à InVivo Groupe à la Date du Retrait Obligatoire, si les conditions de mise en œuvre de ce dernier sont réunies, conformément aux termes du Contrat de Cession.

Bpifrance Investissement, représentée par Monsieur Louis Molis, a déclaré avoir l'intention d'apporter la totalité des actions TERACTION que Bpifrance Participations détient, soit 1.200.000 actions, à l'Offre.

Monsieur Thierry Blandinières, Madame Maha Fournier et Madame Sylvia Morvan Sourdille ont déclaré, chacun ou chacune pour ce qui le ou la concerne, que les actions qu'il/elle détient sont toutes des actions gratuites faisant l'objet d'une période de conservation. Celles-ci ne seront pas apportées à l'Offre mais ont fait l'objet d'un contrat de liquidité conclu avec l'Initiateur avant ouverture de l'OPR, dont les principaux termes sont décrits dans la Section 2.3 du présent Projet de Note en Réponse.

Monsieur Cédric Carpène a déclaré avoir l'intention d'apporter la totalité des actions TERACTION qu'il détient, soit 81 actions, à l'Offre.

Les autres membres du Conseil d'administration ne détiennent pas d'actions ou de BSARs de TERACTION.

7. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date du présent Projet de Note en Réponse, la Société détient 136.408 de ses propres actions, lesquelles ne sont pas visées par l'Offre.

Le Conseil d'administration, dans sa réunion du 9 mars 2026, a acté de l'intention de la Société de ne pas apporter à l'Offre ses propres actions et a approuvé cette décision.

8. ÉLÉMENTS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE

8.1 Structure et répartition du capital

À la date du présent Projet de Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 699.710,17 euros, divisé en 69.971.017 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,01 euro chacune. À la connaissance de la Société, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis de la façon suivante au 6 mars 2026 après clôture du marché :

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

8.1.1 Base non-diluée :

	Actions	% capital social¹	Droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques²
Imanes	2.499.999	3,57	2.499.999	3,57
Palizer Investment	1.800.000	2,57	1.800.000	2,57
NJJ Capital	2.499.999	3,57	2.499.999	3,57
Combat Holding	2.499.999	3,57	2.499.999	3,57
Initiateur	56.879.232	81,29	56.879.232	81,29
Total détenu par le Concert en direct	66.179.229	94,58	66.179.229	94,58
Actions auto détenues par la Société ³	136.406	0,19	136.406	0,19
Total détenu par le Concert (directement et au titre de l'assimilation)	66.315.635	94,78¹	66.315.635	94,78
Actions gratuites acquises en période de conservation et faisant l'objet des Contrats de Liquidité ⁴	65.488	0,09	65.488	0,09
<i>Bpifrance Participations</i>	<i>1.200.000</i>	<i>1,71</i>	<i>1.200.000</i>	<i>1,71</i>
<i>Autres Actionnaires</i>	<i>2.389.894</i>	<i>3,42</i>	<i>2.389.894</i>	<i>3,42</i>
Total	69.971.017	100	69.971.017	100

[1] Sur un total de 69.971.017 actions existantes (communiqué de la Société du 10 octobre 2025)

[2] Conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote théoriques est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droits de vote

[3] Assimilation des actions auto-détenues par le Concert – en application de l'article L.233-9, I, 2° du Code de commerce

[4] Actions Gratuites Indisponibles de la Société non visées par l'Offre, faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité et ne devant pas être prises en compte pour le calcul du pourcentage du nombre d'actions et de droits de vote demeurant dans le public dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire (Cf. Section 2.3 ci-dessus). En cas de mise en œuvre, le cas échéant, du Retrait Obligatoire, les actions faisant l'objet des mécanismes de liquidité décrits dans cette section seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce, et ne seront pas visées par ledit retrait obligatoire mais seront cédées à terme à l'Initiateur dans le cadre du Contrat de Liquidité.

8.1.2. Base diluée

Le tableau ci-après précise la répartition du capital social et des droits de vote théoriques de la Société au 6 mars 2026 après clôture du marché, sur une base diluée, en cas d'exercice de la totalité des BSAR B de la Société se trouvant répartis dans le public ou détenus par l'Initiateur, étant précisé que :

- les 718.263 BSAR A de la Société en circulation sont détenus en intégralité par les Sociétés des Fondateurs agissant de concert avec l'Initiateur donnent droit en totalité, sur exercice au prix de 11,50 euros avant le 3 août 2027, date d'expiration de la période d'exercice, à environ 179.565 actions nouvelles de la Société. Les Sociétés des Fondateurs n'exerceront pas ces BSAR A de la Société compte tenu en particulier de l'engagement de cession contenu dans le Contrat de Cession conclu.
- 1.800.000 BSAR B de la Société sont détenus par les Sociétés des Fondateurs qui, de la même manière que pour les BSAR A de la Société, ne les exerceront pas, compte tenu en particulier de l'engagement de cession contenu dans le Contrat de Cession conclu ;
- 606.802 BSAR B de la Société sont détenus par l'Initiateur.

Les 27.592.482 BSAR B de la Société non détenus par le Concert à la date du présent Projet de Note en Réponse donnent droit en totalité, en cas d'exercice au prix d'exercice de 11,50 euros (avant le 3 août 2027), à 6.898.121 actions nouvelles de la Société.

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Il est précisé que l'effet dilutif des 27.592.482 BSAR B de la Société non détenus par le Concert, et susceptibles d'être exercés avant le 3 août 2027 apparaît théorique, ces BSAR B n'étant pas dans la monnaie, ni sur la base du cours de bourse, ni sur la base du Prix de l'Offre des actions de la Société. Pour rappel, quatre (4) BSAR B donnent accès à une (1) action nouvelle de la Société sur la base d'un prix d'exercice de 11,50 euros.

Les 606.802 BSAR B de la Société détenus par l'Initiateur à la date du présent Projet de Note en Réponse donnent droit en totalité, en cas d'exercice au prix d'exercice de 11,50 euros (avant le 3 août 2027), à environ 151.700 actions nouvelles de la Société. Il est précisé que l'effet dilutif des 606.802 BSAR B de la Société détenus par l'Initiateur apparaît théorique.

Si toutefois les 29.999.284 BSAR B de la Société (en ce inclus les 606.802 BSAR B de la Société détenus par l'Initiateur) étaient exercés, le capital social et les droits de vote de la Société seraient répartis de la façon suivante :

	Actions	% capital social¹	Droits de vote théoriques	% droits de vote théoriques²
Imanes	2.499.999	3,25	2.499.999	3,25
Palizer Investment	1.800.000	2,34	1.800.000	2,34
NJJ Capital	2.499.999	3,25	2.499.999	3,25
Combat Holding	2.499.999	3,25	2.499.999	3,25
Initiateur	57.030.932	74,05	57.030.932	74,05
Total détenu par le Concert en direct	66.330.929	86,12	66.330.929	86,12
Actions auto détenues par la Société ³	136.406	0,18	136.406	0,18
Total détenu par le Concert (directement et au titre de l'assimilation)	66.467.335	86,30	66.467.335	86,30
Actions gratuites acquises en période de conservation et faisant l'objet des Contrats de Liquidité ⁴	65.488	0,09	65.488	0,09
<i>Bpifrance Participations</i>	<i>1.200.000</i>	<i>1,56</i>	<i>1.200.000</i>	<i>1,56</i>
<i>Autres Actionnaires</i>	<i>9.288.015</i>	<i>12,06</i>	<i>9.288.015</i>	<i>12,06</i>
Total	77.020.838	100	77.020.838	100

[1] Sur un total de 69.971.017 actions existantes (communiqué de la Société du 10 octobre 2025) auxquels s'ajouteraient 7.049.821 actions nouvelles si la totalité des BSAR B dans le public ou détenus par l'Initiateur étaient exercés

[2] Conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote théoriques est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droits de vote

[3] Assimilation des actions auto-détenues par le Concert – en application de l'article L.233-9, I, 2° du Code de commerce

[4] Actions Gratuites Indisponibles de la Société non visées par l'Offre car faisant l'objet d'un mécanisme de liquidité et ne devant pas être prises en compte pour le calcul du pourcentage du nombre d'actions et de droits de vote demeurant dans le public dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire (Cf. Section 2.3 ci-dessus). En cas de mise en œuvre, le cas échéant, du Retrait Obligatoire, les actions faisant l'objet des mécanismes de liquidité décrits dans cette section seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce, et ne seront pas visées par ledit retrait obligatoire mais seront cédées à terme à l'Initiateur dans le cadre du Contrat de Liquidité.

Les caractéristiques des instruments financiers pouvant donner accès immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société ainsi que leur traitement dans le cadre de l'Offre sont décrits à la Section 1.2 du présent Projet de Note en Réponse.

8.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions

8.2.1 Obligation de déclaration de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce, des articles 223-11 et suivants et 223-15-1 du règlement général de l'AMF, la Société a instauré une obligation statutaire de déclaration de franchissement de seuils (article 12 des statuts de la Société), en vertu de laquelle, toute personne physique ou morale qui vient à détenir, directement ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés ou de toutes autres entités qu'elle contrôle au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce, une fraction du capital social ou des droits de vote, calculée conformément aux dispositions des articles L. 233-7 et L. 233-9 du Code de commerce et aux dispositions du règlement général de l'AMF, égale ou supérieure à zéro virgule cinq pour cent (0,5%) du capital social ou des droits de vote, ou à tout multiple de ce pourcentage, y compris au-delà des seuils de déclarations prévus par les dispositions légales, doit informer la Société du nombre total d'actions et de droits de vote qu'elle possède, ainsi que des titres donnant accès à terme au capital social de la Société qu'elle possède et des droits de vote qui y sont potentiellement attachés, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée au siège social, dans le délai de quatre (4) jours de négociation à compter du franchissement de seuil concerné.

L'obligation d'informer la Société s'applique également, dans les mêmes délais et selon les mêmes conditions, lorsque la participation de l'actionnaire, en capital social ou en droits de vote, devient inférieure à l'un des seuils mentionnés au paragraphe ci-avant.

Les sanctions prévues par la loi en cas d'inobservation de l'obligation de déclaration de franchissement des seuils légaux s'appliquent également en cas de non-déclaration du franchissement à la hausse des seuils prévus par les Statuts, à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant au moins cinq pour cent (5%) du capital social ou des droits de vote de la Société.

8.2.2 Transfert d'actions et exercice des droits de vote

Aucune clause des statuts n'a pour effet de restreindre les transferts d'actions de la Société, celles-ci étant librement négociables, sous réserve des dispositions législatives ou réglementaires contraires qui seraient en vigueur.

8.2.3 Droit de vote double

L'article 11 et 21.6 des statuts de la Société prévoient qu'en application de la faculté prévue à l'alinéa 3 de l'article L. 225-123 du Code de commerce et à l'article L. 22-10-46 du Code de commerce, il n'est pas conféré de droit de vote double aux actions entièrement libérées et pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux (2) ans au nom du même actionnaire.

8.2.4 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert de titres ou l'exercice des droits de vote

À l'exception des accords décrits à la Section 2 du présent Projet de Note en Réponse, à la date du présent Projet de Note en Réponse et à la connaissance de la Société, il n'existe pas d'autres accords signés entre actionnaires qui peuvent entraîner des restrictions au transfert de titres ou à l'exercice des droits de vote.

8.3 Clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

A l'exception des accords décrits à la Section 2 du présent Projet de Note en Réponse et notamment du pacte d'actionnaires conclu le 29 juillet 2022 entre InVivo Group et les Sociétés des Fondateurs constitutif entre les parties d'une action de concert, modifié par avenants en date respectivement du 22 décembre 2022 et du 12 juin 2025, aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions de la Société et portant sur au moins 0,5 % de son capital ou de ses droits de vote n'a été portée à la connaissance de la Société en application des dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

Il est rappelé qu'InVivo Group et les Sociétés des Fondateurs sont convenus aux termes du Contrat de Cession signé le 15 janvier 2026 (Cf. Section 2 ci-dessus), que ce pacte d'actionnaires sera résilié de plein droit à la date de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, dans le cas où ce Retrait Obligatoire interviendrait, les conditions requises pour sa réalisation étant remplies.

Par ailleurs, InVivo Group a conclu avec les bénéficiaires ou attributaires d'actions gratuites dans le cadre du Plan de février 2023 des contrats de liquidité dont les principaux termes sont présentés à la Section 2.3 du présent Projet de Note en Réponse.

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

À la connaissance de la Société, à la date du présent Projet de Note en Réponse, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis comme indiqué à la Section 8.1 ci-dessus.

8.5 Droits de contrôle spéciaux

La Société n'a pas émis de titres comportant de droits de contrôle spéciaux.

8.6 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

La Société ne dispose d'aucun système d'actionnariat du personnel prévoyant des droits de contrôle spéciaux.

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

8.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration

Les règles de nomination et de révocation des membres du Conseil d'administration résultent des dispositions légales applicables aux sociétés anonymes ainsi que de l'article 16.1 des statuts de la Société.

Le Conseil d'administration de la Société est composé de trois (3) membres au moins et de dix-huit (18) membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion. À la date du présent Projet de Note en Réponse, le Conseil d'administration est composé de douze (12) membres.

Conformément à l'article L. 225-19 du Code du commerce et aux stipulations de l'article 16.1 des statuts de la Société, le nombre d'administrateurs qui sont âgés de plus de soixante-dix (70) ans ne peut excéder le tiers des administrateurs en fonction. Lorsque cette limite vient à être dépassée en cours de mandat, l'administrateur le plus âgé est d'office réputé démissionnaire à l'issue de l'assemblée générale la plus proche.

Les membres du Conseil d'administration sont nommés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires de la Société, qui peut les révoquer à tout moment. La durée des fonctions d'un membre du Conseil d'administration est de trois (3) ans.

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Les membres du Conseil d'administration sont rééligibles, sous réserve des dispositions légales alors applicables ou celles des statuts de la Société.

En cas de vacance, par décès ou par démission, d'un ou plusieurs sièges de membre du Conseil d'administration, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire en vue de compléter l'effectif du Conseil d'administration. Ces nominations doivent intervenir obligatoirement dans les trois (3) mois de la vacance, lorsque le nombre des administrateurs est devenu inférieur au minimum statutaire.

Lorsqu'en application des dispositions législatives et réglementaires en vigueur, un administrateur est nommé en remplacement d'un autre, il exerce ses fonctions pendant la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Les nominations effectuées par le Conseil d'administration à titre provisoire sont soumises à la ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. À défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis restent cependant valables.

Lorsque le nombre d'administrateurs devient inférieur au minimum légal, les administrateurs restant en fonctions doivent convoquer immédiatement une assemblée générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du Conseil d'administration.

En outre, aux termes des clauses relatives à l'organisation de la gouvernance de la Société d contenues dans le pacte d'actionnaires conclu le 29 juillet 2022 entre InVivo Group et les Sociétés des Fondateurs modifié par avenants en date respectivement du 22 décembre 2022 et du 12 juin 2025, il est prévu que :

- six (6) administrateurs soient nommés sur proposition de l'actionnaire majoritaire, InVivo Group ;

Il s'agit à la date du présent Projet de Note en Réponse de :

- M. Thierry Blandinières, Président du Conseil d'administration ;
- Mme Maha Fournier ;
- M. Cédric Carpène ;
- M. Bertrand Hernu ;
- M. Bertrand Relave ;
- Mme Sylvia Morvan-Sourdille.

- trois (3) administrateurs soient nommés sur proposition des Fondateurs ;

Il s'agit à la date du présent Projet de Note en Réponse de :

- NJJ Capital représenté par M. Xavier Niel, administrateur indépendant ;
- Combat Holding représenté par M. Matthieu Pigasse, administrateur indépendant ;
- IMANES représenté par Mme Soraya Zouari.

- et trois (3) administrateurs supplémentaires qualifiés d'indépendants soient proposés à la nomination de l'assemblée des actionnaires de la Société.

Il s'agit à la date du présent Projet de Note en Réponse de :

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

- Mme Ewa Brandt, administratrice indépendante ;
- Mme Marie-Amélie de Leusse, administratrice indépendante ;
- Bpifrance Investissement représenté par M. Louis Molis, administrateur indépendant.

8.7.2 Règles applicables à la modification des statuts

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts de la Société dans toutes leurs dispositions, conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

L'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins, sur première convocation, le quart, et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote.

Les délibérations de l'assemblée générale extraordinaire sont prises à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

8.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts de la Société, le Conseil d'administration dispose des autorisations et délégations suivantes, accordées par les assemblées générales mixtes des actionnaires en dates du 15 décembre 2023, 16 décembre 2024 et 16 décembre 2025.

Objet de la résolution	Montant maximal	Durée de l'autorisation
Assemblée générale mixte du 16 décembre 2025		
Autorisation au Conseil d'administration à l'effet de faire racheter par la Société ses propres actions dans le cadre du dispositif de l'article L. 22-10-62 du Code de commerce avec suspension en période d'offre publique initiée par un tiers (Résolution n°20)	10 % du capital social (déduction faite des éventuelles actions annulées au cours des 24 derniers mois précédents) et sans excéder 5 % du capital dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport, à apprécier à la date de l'opération. Prix maximum d'achat des actions ordinaires : 10 euros Montant Maximum d'achat : 6.000.000 €	18 mois
Délégation de compétence au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres, suspension en période d'offre publique initiée par un tiers (Résolution n° 22)	Montant nominal : 233.000 €	26 mois

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Objet de la résolution	Montant maximal	Durée de l'autorisation
Délégation de compétence à donner au Conseil d'administration à l'effet de décider l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription, d'actions ordinaires de la Société et/ou des titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre, avec suspension en période d'offre publique initiée par un tiers (Résolution n° 23)	Montant nominal (actions susceptibles d'être émises) : 233.000 € Montant nominal (titres de créance susceptibles d'être émis) : 300.000.000 €	26 mois
Délégation de compétence à consentir au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital par émission d'actions ordinaires avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires au profit de catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées⁹, avec suspension en période d'offre publique initié par un tiers (Résolution n° 24)	Montant nominal : 70.000 €	18 mois
Autorisation à donner au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires (Résolution n° 25)	15 % de l'émission initiale	26 mois
Délégation à donner au Conseil d'administration pour émettre des actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital (de la société ou d'une société du groupe) et/ou des titres de créance avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'un ou plusieurs personnes nommément désignées, avec suspension en période d'offre publique initiée par un tiers (Résolution n° 26)	Montant nominal : 218.000 € et dans la limite de 30 % du capital social par an	18 mois

⁹

Catégories de personnes suivantes :

- i. les personnes physiques ou morales (en ce compris des sociétés), sociétés d'investissement, trusts, fonds d'investissement, organismes, établissements publics, institutions ou entités ou autres véhicules de placement quelle que soit leur forme, de droit français ou étranger, investissant à titre habituel dans les secteurs de la Jardinerie/Animalerie/Alimentaire ; et/ou
- ii. les sociétés, institutions ou entités quelle que soit leur forme, françaises ou étrangères, exerçant une part significative de leur activité dans les secteurs visés au (i) ; et/ou
- iii. les prestataires de service d'investissement français ou étranger ayant un statut équivalent susceptibles de garantir la réalisation d'une augmentation de capital destinée à être placée auprès des personnes visées au (i) et (ii) ci-dessus et, dans ce cadre, de souscrire aux titres émis ; et/ou
- iv. des personnes morales de droit français, quelle que soit leur forme, titulaires d'un contrat de franchise à l'effet d'exploiter un ou plusieurs magasins sous l'enseigne « Gamm vert » ou « Jardiland ».

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Objet de la résolution	Montant maximal	Durée de l'autorisation
Délégation de compétence à donner au Conseil d'administration pour augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital social de la Société avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des adhérents d'un plan épargne d'entreprise en application des articles L. 3332-12 et suivants du code du travail (Résolution n°27)	3 % du montant du capital social au jour de la décision d'émission	26 mois
Assemblée générale mixte du 16 décembre 2024		
Délégation à donner au Conseil d'administration pour augmenter le capital avec suppression du droit préférentiel de souscription, par émission d'actions ordinaires de la Société et/ou des titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre, par offre au public à l'exclusion des offres visées au 1° de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier (Résolution n° 18)	Montant nominal (actions susceptibles d'être émises) : 233 000 € Titres de créance (titres de créance susceptibles d'être émis) : 300 000 000 €	26 mois
Délégation à donner au Conseil d'administration pour augmenter le capital avec suppression du droit préférentiel de souscription, par émission d'actions ordinaires de la Société et/ou des titres de capital donnant accès à d'autres titres de capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre, par une offre au public visée au 1° de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier (Résolution n° 19)¹	Montant nominal (actions susceptibles d'être émises) 218 000 € et dans la limite de 30% du capital social par période de 12 mois Montant nominal (titres de créance susceptibles d'être émis) : 300.000.000 €	26 mois

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

Objet de la résolution	Montant maximal	Durée de l'autorisation
Délégation à donner au Conseil d'administration pour augmenter le capital par émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires en vue de rémunérer des apports en nature de titres de capital ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de sociétés tierces, en dehors d'une offre publique d'échange (Résolution n°20)	20 % du capital social à la date de l'opération	26 mois
Assemblée générale mixte du 15 décembre 2023		
Autorisation à donner au Conseil d'administration en vue d'attribuer gratuitement des actions ordinaires, conformément aux articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce, au profit de certains mandataires sociaux et/ou personnel salarié de la Société ou de sociétés liées (Résolution n°30)	1 % du capital social et en particulier pour les mandataires sociaux, dans la limite de 25 % du nombre total des actions gratuites attribuées	38 mois

[1] La 22^{ème} résolution de l'AGM du 16 décembre 2024 ayant délégué au Conseil d'administration sa compétence à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre dans le cadre d'augmentations de capital de la Société décidée notamment en vertu de cette 19^{ème} résolution dans les conditions prévues aux articles L. 225-135-1 et R. 225-118 du Code de commerce (soit dans les trente (30) jours de la clôture de la souscription, au même prix que celui retenu pour l'émission initiale et dans la limite de 15% de l'émission initiale) et dans la limite des plafonds fixés par l'assemblée et ce, lorsque le Conseil constate une demande excédentaire.

Pour l'exercice 2025-2026 et à la date du présent Projet de Note en Réponse, aucune de ses délégations n'a été utilisée.

8.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

À la connaissance de la Société, aucun accord conclu par la Société ne sera modifié ou ne prendra fin en raison du changement de contrôle de la Société. Certains contrats conclus par la Société contiennent des clauses standard de changement de contrôle ; la Société n'anticipe cependant pas qu'elles soient mises en œuvre à l'occasion de l'Offre.

8.10 Indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés en cas d'offre publique

La Société et Monsieur Edouard Lacoste ont prévu de conclure un accord portant sur la rupture conventionnelle de son contrat de travail de secrétaire général de la Société avec effet à la date de mise en œuvre du Retrait Obligatoire (si les conditions de cette mise en œuvre sont remplies), précisant que cette rupture conventionnelle interviendra avec dispense de préavis mais en contrepartie d'une indemnité brute de cotisations sociales salariales de cent cinquante mille euros (150.000 €) versée à Monsieur Edouard Lacoste.

Le Conseil d'administration de la Société a, lors de sa réunion du 3 mars 2026, approuvé la conclusion de cet accord.

9. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT

Le 22 janvier 2026, le Conseil d'administration de la Société a désigné le Cabinet Ledouble représenté par M. Olivier Cretté, en qualité d'expert indépendant, avec pour mission d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, en application des dispositions de l'article 261-1, I. 1°, 2°, 4° et 5° et II. et 262-1 du Règlement général de l'AMF.

Ce rapport en date du 9 mars 2026, est intégralement reproduit en Annexe 1 et fait partie intégrante du présent Projet de Note en Réponse.

10. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIÉTÉ

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, requises par l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, seront déposées par la Société auprès de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'OPR. Elles seront disponibles sur les sites Internet de la Société (<https://teract.com/offre-publique-de-retrait>) et de l'AMF (www.amf-france.org), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

TERACT
83 avenue de la Grande Armée
75016 Paris
France

11. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PRÉSENT PROJET DE NOTE EN RÉPONSE

« À 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. »

TERACT
Représentée par M. Moez-Alexandre Zouari, Directeur Général

*L'Offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à
l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

ANNEXE 1

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT



Ledouble

TERACT

83, avenue de la Grande Armée
75116 Paris

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT
SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

ATTESTATION D'ÉQUITÉ

Ledouble SAS – 8, rue Halévy – 75009 PARIS
Tél. 01 43 12 84 85 – E-mail info@ledouble.fr

Société d'expertise comptable et de commissariat aux comptes

Inscrite au Tableau de l'Ordre des experts comptables et à la Compagnie des commissaires aux comptes de Paris

Société par actions simplifiée au capital de 438 360 €

RCS PARIS B 392 702 023 – TVA Intracommunautaire FR 50 392 702 023



SOMMAIRE

1.	INTRODUCTION	10
1.1.	Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble	10
1.2.	Indépendance et compétence de Ledouble	11
1.3.	Diligences effectuées	12
1.4.	Affirmations obtenues et limites de la Mission	14
1.5.	Plan du Rapport	14
1.6.	Conventions de présentation	15
2.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	16
2.1.	Société prenant part à l'Offre	16
2.2.	Contexte et termes de l'Offre	19
2.3.	Périmètre de l'Offre	20
2.4.	Financement de l'Offre	25
2.5.	Retrait Obligatoire et radiation des Titres	25
2.6.	Synergies	25
2.7.	Accords et Opérations Connexes	25
3.	PRÉSENTATION DU GROUPE ET DE SON MARCHÉ	26
3.1.	Historique et activités du Groupe	26
3.2.	Présentation du Groupe et de son marché	34
3.3.	Analyse historique de la performance du Groupe	45
3.4.	Matrice SWOT	56
4.	ÉVALUATION MULTICRITÈRE	57
4.1.	Données structurant l'Évaluation Multicritère de l'Action	57
4.2.	Méthodes d'évaluation écartées	64
4.3.	Références boursières	66
4.4.	Évaluation intrinsèque	70
4.5.	Évaluation analogique par les Comparables Boursiers	75
4.6.	Évaluation analogique par les Transactions Comparables	78
4.7.	Synthèse de l'Évaluation Multicritère de l'Action	80
4.8.	Valorisation du BSAR B	81

<u>5.</u>	<u>ANALYSE DES ÉLÉMENTS DE VALORISATION DE L'ACTION ET DU BSAR B PAR L'ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR</u>	<u>84</u>
5.1.	Passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des capitaux propres	84
5.2.	Références boursières	85
5.3.	Évaluation intrinsèque par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie	85
5.4.	Évaluation analogique par les Comparables Boursiers	87
5.5.	Évaluation analogique par les Transactions Comparables	88
5.6.	Synthèse de la comparaison des éléments de valorisation de l'Action	89
5.7.	Synthèse de la comparaison des éléments de valorisation du BSAR	89
<u>6.</u>	<u>ANALYSE DES ACCORDS ET OPÉRATIONS CONNEXES</u>	<u>91</u>
6.1.	Contrat de Cession	91
6.2.	Contrats de Liquidité	99
6.3.	Appréciation générale des Accords et Opérations Connexes	101
<u>7.</u>	<u>OBSERVATIONS FORMULÉES PAR DES DÉTENTEURS DE TITRES</u>	<u>101</u>
<u>8.</u>	<u>SYNTHÈSE</u>	<u>102</u>
<u>9.</u>	<u>CONCLUSION</u>	<u>103</u>
	<u>ANNEXES</u>	<u>104</u>

GLOSSAIRE, SIGLES ET ACRONYMES

Accords et Opérations Connexes	Accords et opérations connexes à l'Offre relevant de l'article 261-1 I 2° et 4° du règlement général de l'AMF
Action(s)	Action(s) de la Société
Actions Gratuites Indisponibles	AGA en période de conservation
Actionnaires	Actionnaires de la Société
Actionnaires Minoritaires	Actionnaires dont les Actions sont visées par l'Offre
AGA	Actions attribuées par le Conseil d'Administration dans le cadre de plans d'attribution gratuite d'Actions
AMF	Autorité des marchés financiers
ANC	Actif net comptable consolidé
ANR	Actif net réévalué
Attestation d'Équité	Conclusion du Rapport
Avis Motivé	Avis motivé du Conseil d'Administration sur l'Offre préalable au dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information en Réponse
Bénéficiaire(s)	Détenteur(s) d'Actions Gratuites Indisponibles signataire(s) d'un Contrat de Liquidité
BFR	Besoin en fonds de roulement
BFR Moyen	Besoin en fonds de roulement mensuel moyen sur la période comprise entre août 2024 et décembre 2025
bp(s)	Point(s) de base
BSAR	Bons de souscription d'Actions Remboursables émis par la Société (BSAR A et BSAR B)
BSAR A	BSAR de catégorie A émis par la Société
BSAR B	BSAR de catégorie B émis par la Société
CA	Chiffre d'affaires
Capex	<i>Capital expenditure</i>
Cession	Cession par les Sociétés des Fondateurs de la totalité de leurs Titres dans le cadre des Accords et Opérations Connexes
Cible	TERACT
CMPV	Cours moyen pondéré par les volumes

Comité Ad Hoc	Comité au sein du Conseil d'Administration en charge du suivi des travaux de l'Expert Indépendant et de la préparation de l'Avis Motivé
Communiqué	Communiqué de presse publié conjointement par InVivo Group et TERACTION le 15 janvier 2026
Comparables Boursiers	Panel de sociétés constitué pour l'évaluation analogique du Groupe par les multiples boursiers
Concert	InVivo Group, Combat Holding, NJJ Capital, Imanes et Palizer Investment
Conseil d'Administration	Conseil d'administration de la Société
Conseils	A&O Shearman
Contrat de Cession	Contrat de cession des Actions, des BSAR A et des BSAR B conclu le 15 janvier 2026 entre InVivo Group et les Sociétés des Fondateurs
Contrats de Liquidité	Contrats à conclure avec les détenteurs d'Actions Gratuites Indisponibles / d'Actions gratuites en période d'acquisition dans le cadre des Accords et Opérations Connexes
Contrat de Prestation de Services	Contrat de prestation de services d'Imanes conclu le 29 juillet 2022 entre Imanes et TERACTION
Convention de Prestation de Services	Convention de prestation de services d'Imanes d'une durée de douze mois à conclure à la Date de Réalisation entre Imanes et la Société
Crédit-Vendeur	Prêt accordé par les Sociétés des Fondateurs à InVivo Group dans le cadre de la Cession
CSRD	<i>Corporate Sustainability Reporting Directive</i>
CVAE	Cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises
Date de Paiement	Date prévue pour le remboursement du Crédit-Vendeur et des Intérêts
Date de Paiement Anticipé	Date de paiement anticipé du Crédit-Vendeur et des Intérêts
Date de Réalisation	Date de mise en œuvre du RO
Date de Référence	14 janvier 2026
D&A	<i>Depreciation and Amortization</i>
DCF	<i>Discounted Cash Flow</i>
DDM	<i>Dividend Discount Model</i>

Demande de Paiement Anticipé	Notification par chacune des Sociétés des Fondateurs en vue du remboursement anticipé du Crédit-Vendeur
Dettes Financière Nette	Dettes financières nettes au 31 décembre 2025 retenues dans l'Évaluation Multicritère de l'Action avant normalisation du BFR, économies d'impôts liées aux déficits reportables et, en évaluation analogique, produit des cessions d'actifs
Dettes Financière Nette Ajustée	Dettes financières nettes au 31 décembre 2025 retenues dans l'Évaluation Multicritère de l'Action après normalisation du BFR, économies d'impôts liées aux déficits reportables et, en évaluation analogique, produit des cessions d'actifs
DEU	Document d'enregistrement universel
Direction	Management de la Société
EBIT	<i>Earnings Before Interests and Taxes</i>
EBITDA	<i>Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization</i>
Échantillon Bricolage	Panel de sociétés cotées dans le secteur du bricolage et de l'amélioration de l'habitat retenu à titre de proxy sectoriel pour valoriser l'activité Jardinerie/Animalerie du Groupe
Échantillon Alimentaire	Panel de sociétés cotées dans le secteur alimentaire retenu pour valoriser l'activité Alimentaire du Groupe
ESEF	<i>European Single Electronic Format</i>
Établissement Présentateur	Société Générale
Évaluation Multicritère	Évaluation multicritère de l'Action et du BSAR B
Exercice 202N-1/202N	Exercice clos le 30 juin 202N
Expert Indépendant	Ledouble
FMI	Fonds Monétaire International
Fondateurs	Xavier Niel, Matthieu Pigasse, Moez-Alexandre Zouari
GAAP	<i>Generally Accepted Accounting Principles</i>
GMS	Grandes et Moyennes Surfaces
Groupe	Société et ses filiales
GSA	Grandes Surfaces Alimentaires
GSB	Grandes Surfaces de Bricolage
GVSE	Gamm Vert Sud et Est

IDA	Impôts différés actif
IDP	Impôts différés passif
IFRS	<i>International Financial Reporting Standards</i>
Indemnité de Résiliation du Contrat de Prestation de Services	Somme forfaitaire de 350.000 € (hors taxes) à verser en contrepartie de la résiliation du Contrat de Prestation de Services à la Date de Réalisation
Initiateur	InVivo Group agissant de concert avec les Sociétés des Fondateurs
Intérêts	Rémunération du Crédit-Vendeur au taux annuel de 5,5%
Intérêts Majorés	Intérêts au taux annuel de 8,0 % appliqués en cas de retard de paiement du Crédit-Vendeur et des Intérêts
IPO	<i>Initial Public Offering</i>
Ledouble	Ledouble SAS
LISA	Libre-service Agricole
M.	Monsieur
MEDAF	Modèle d'Évaluation Des Actifs Financiers
MEE	Sociétés / titres mis(es) en équivalence
Mission	Expertise indépendante de Ledouble dans le cadre de l'Offre
n.a.	Non applicable.
OAT	Obligations assimilables du Trésor
Offre	OPR suivie d'un RO initiée par le Concert sur les Actions et les BSAR B
Opérations Connexes	Opérations connexes à l'Offre relevant de l'article 261-1 I 4° du règlement général de l'AMF
OPR	Offre Publique de Retrait
Options	Option d'Achat et Option de Vente
Option d'Achat	Option d'achat par laquelle le détenteur s'engage irrévocablement à céder à l'Initiateur ses Actions Gratuites Indisponibles / Actions gratuites en période d'acquisition à la demande de l'Initiateur
Option de Vente	Option de vente par laquelle l'Initiateur s'engage à acquérir irrévocablement auprès du détenteur ses Actions Gratuites Indisponibles / Actions gratuites en période d'acquisition

Pacte d'Actionnaires	Pacte d'actionnaires signé le 29 juillet 2022 entre InVivo Group, Combat Holding, NJJ Capital et Imanes, modifié en dernier lieu par avenant signé le 12 juin 2025
PER	<i>Price earning ratio</i>
Période de Conservation	Période de conservation des Actions Gratuites Indisponibles
Période d'Exercice de l'Option d'Achat	Période durant laquelle le détenteur s'engage irrévocablement à céder à l'Initiateur ses Actions Gratuites Indisponibles / Actions gratuites en période d'acquisition à la demande de l'Initiateur
Période d'Exercice de l'Option de Vente	Période subséquente à la Période de d'Exercice de l'Option d'Achat durant laquelle l'Initiateur s'engage à acquérir auprès du détenteur ses Actions Gratuites Indisponibles / Actions gratuites en période d'acquisition
Période d'Extrapolation	Période d'extrapolation de la Période Explicite sur les exercices 2030/2031 à 2032/2033
Période Explicite	Période de prévisions du Plan d'Affaires et du Plan d'Affaires Approuvé (2025/2026 à 2029/2030)
Plan d'Affaires	Plan d'Affaires du Groupe prévalant avant le Conseil d'Administration du 20 février 2026
Plan d'Affaires Approuvé	Plan d'affaires du Groupe à la date la plus récente approuvé par le Conseil d'Administration du 20 février 2026
Prix d'Exercice	Prix d'exercice des Options
Prix de l'Offre	Prix de l'Offre de l'Action et Prix de l'Offre du BSAR B
Prix de l'Offre de l'Action	3,12 €
Prix de l'Offre du BSAR B	0,0039 €
Projet de Note d'Information	Projet de note d'information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 5 février 2026
Projet de Note d'Information en Réponse	Projet de note d'information en réponse à déposer par la Société auprès de l'AMF le 9 mars 2026
Q&A	Questions-réponses
Rapport	Rapport d'expertise indépendante établi par Ledouble
RCS	Registre du Commerce et des Sociétés
RFS	Rapport financier semestriel
RO	Retrait obligatoire

ROC	Résultat opérationnel courant
RSE	Responsabilité sociale des entreprises
S1	Premier semestre de l'exercice de TERACTION clos le 30 juin 202N
S2	Deuxième semestre de l'exercice de TERACTION clos le 30 juin 202N
Secteurs Opérationnels	« Jardinerie/Animalerie », « Alimentaire », « Holding / Interco »
Société	TERACTION
Sociétés des Fondateurs	Combat Holding, NJJ Capital, Imanes et Palizer Investment
Solde de Rémunération	Montant restant dû à Imanes à la Date de Réalisation au titre du Contrat de Prestation de Services
SME	Système de Management de l'Energie
SOTP	<i>Sum of the parts</i>
SPAC	<i>Special Purpose Acquisition Company</i>
SWOT	<i>Strengths, weaknesses, opportunities and threats</i>
TEC	Taux de l'échéance constante
Titres	Actions et BSAR B
Transactions Comparables	Panel d'opérations constitué pour l'évaluation analogique du Groupe par les multiples transactionnels
UGT	Unité(s) génératrice(s) de trésorerie
VE	Valeur d'entreprise
Wacc	<i>Weighted Average Cost of Capital</i>

1. Introduction

Dans le cadre du projet d'offre publique de retrait (l'« **OPR** ») suivie, si les conditions prévues par la réglementation sont réunies, d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » ou le « **RO** ») visant les actions (les « **Actions** » et unitairement l'« **Action** ») et les bons de souscription d'actions remboursables de catégorie B (les « **BSAR B** ») de la société TERACTION (« **TERACT** » ou la « **Société** » ou la « **Cible** ») initiée par la société InVivo Group (« **InVivo Group** » ou l'« **Initiateur** ») agissant de concert¹ avec les sociétés Combat Holding, NJJ Capital, Imanes et Palizer Investment² (ensemble le « **Concert** »), le conseil d'administration de la Société (le « **Conseil d'Administration** »), en date du 22 janvier 2026, a désigné Ledouble SAS (« **Ledouble** ») en tant qu'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») en charge d'attester le caractère équitable des conditions financières de cette opération ; cette désignation a été relayée par un communiqué de la Société du même jour³.

L'Initiateur a déposé le 5 février 2026 son projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») auprès de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

La mission d'expertise indépendante confiée à Ledouble (la « **Mission** ») consiste à attester le caractère équitable des conditions financières de l'Offre (l'« **Attestation d'Équité** »), pour les actionnaires ainsi que les détenteurs de BSAR B dont les titres sont visés par l'Offre, au regard des conditions financières de l'Offre résumées dans le communiqué de presse publié conjointement par l'Initiateur et la Société le 15 janvier 2026⁴ (le « **Communiqué** »), soit en ce qui concerne les prix de l'Offre proposés pour l'Action et le BSAR B (les « **Prix de l'Offre** ») :

- 3,12 € par Action (le « **Prix de l'Offre de l'Action** ») ;
- 0,0039 € par BSAR B (le « **Prix de l'Offre du BSAR B** »).

1.1. Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble

Le présent rapport d'expertise indépendante (le « **Rapport** »), comportant en conclusion l'Attestation d'Équité, est établi en application de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n°2006-07⁵ et n°2006-08⁶, ainsi que de la recommandation AMF n°2006-15⁷.

Comme mentionné dans un communiqué de presse publié par TERACTION le 22 janvier 2026, et conformément aux dispositions de l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF, Ledouble a été désigné par le Conseil d'Administration sur proposition d'un comité ad hoc (le « **Comité** »).

¹ InVivo Group a conclu avec Combat Holding, NJJ Capital et Imanes un pacte d'actionnaires, signé en date du 29 juillet 2022 et transmis à l'AMF (D&I n° 222C2020 du 5 août 2022), modifié en dernier lieu par un *term sheet* en date du 28 novembre 2024 (D&I n° 224C2643 du 12 décembre 2024) et un avenant signé le 12 juin 2025 (le « **Pacte d'Actionnaires** ») ; le Pacte d'Actionnaires, relevant d'une convention réglementée, est résumé dans le DEU 2024/2025, p. 350.

² Le capital de la société Palizer Investment est détenu conjointement par Imanes (51%) et Tikehau (49%).

³ « Nomination du cabinet Ledouble en qualité d'expert indépendant dans le cadre du projet d'OPR suivie d'un Retrait Obligatoire sur les titres TERACTION », 22 janvier 2026.

⁴ « InVivo Group et les Fondateurs annoncent de concert, dans le cadre de l'évolution de leurs orientations stratégiques, leur intention de déposer une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire sur les titres TERACTION », 15 janvier 2026.

⁵ « Offres publiques d'acquisition ».

⁶ « Expertise indépendante ».

⁷ « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

Ad Hoc⁸ ») en charge du suivi des travaux de l'Expert Indépendant et de la préparation d'un avis motivé du Conseil d'Administration sur l'Offre⁹ (l'« **Avis Motivé** »).

Suite à notre nomination en qualité d'Expert Indépendant par le Conseil d'Administration du 22 janvier 2026, la Société nous a adressé¹⁰ une lettre de mission en date du 23 janvier 2026, telle que précisée par courrier adressé en date du 24 février 2026¹¹, indiquant le fondement réglementaire de notre désignation ainsi que les éventuelles situations de conflit d'intérêts identifiées.

Notre désignation entre dans le champ de :

- l'article [261-1](#) I 1^o¹², 2^o et 4^o¹³, 5^o¹⁴ et II¹⁵ ; et
- l'instruction d'application AMF n°[2006-08](#), elle-même complétée de la recommandation AMF n°[2006-15](#).

1.2. Indépendance et compétence de Ledouble

Ledouble est indépendant des parties prenantes à l'Offre, plus particulièrement de la Cible et de ses conseils juridiques¹⁶ (les « **Conseils** »), de l'Initiateur et des autres membres du Concert, ainsi que de l'établissement présentateur¹⁷ de l'Offre (l'« **Établissement Présentateur** »)¹⁸.

Nous confirmons notre indépendance au sens des articles [261-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF et, conformément aux dispositions de l'article [261-4](#) du règlement général de l'AMF, attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes morales et physiques impliquées dans l'Offre, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans l'exercice de la Mission.

En particulier :

- Ledouble est indépendant de la Société, de l'Initiateur et des autres membres du Concert, des Conseils, ainsi que de l'Établissement Présentateur ;
- nous n'intervenons pas de manière répétée avec l'Établissement Présentateur¹⁹ ;
- nous ne nous trouvons dans aucun des cas de conflits d'intérêts au sens des articles [261-4](#) du règlement général de l'AMF et 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#).

⁸ Le Comité Ad Hoc est constitué de trois administrateurs, en les personnes de Madame Ewa Brandt (administratrice de TERACTION et personnalité qualifiée au sein du conseil d'administration d'Union InVivo qui détient le capital d'InVivo Group), Madame Marie-Amélie de Leusse (administratrice indépendante de TERACTION) et Monsieur Louis Molis, représentant de Bpifrance Investissement (administrateur indépendant de TERACTION).

⁹ En application de l'article [231-19](#) du règlement général de l'AMF.

¹⁰ En application de l'article 1 de l'instruction AMF n°[2006-08](#).

¹¹ La lettre de mission de la Société figure en **Annexe 1**.

¹² La Société étant contrôlée par l'Initiateur agissant de concert avec les Sociétés des Fondateurs avant l'Offre.

¹³ Compte tenu de l'existence d'Accords et Opérations connexes à l'Offre (§ 2.7 et § 6).

¹⁴ Les BSAR B étant visés par l'Offre ; la Société nous a fait part de son souhait d'ajouter, à toutes fins utiles, ce point de saisine postérieurement à sa lettre de mission, par voie d'addendum figurant en **Annexe 1**.

¹⁵ Au titre du RO à intervenir à l'issue de l'OPR.

¹⁶ A&O Shearman est le conseil juridique de la Société et de l'Initiateur.

¹⁷ Société Générale qui, en tant que banque présentatrice et garante, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre, conformément aux dispositions de l'article [231-13](#) I du règlement général de l'AMF.

¹⁸ La liste des principaux interlocuteurs rencontrés et/ou contactés durant la Mission figure en **Annexe 4**.

¹⁹ Les expertises financières indépendantes publiques que nous avons réalisées au cours des dernières années sont recensées avec le nom des établissements présentateurs en **Annexe 7**.

Nous avons donc été en mesure d'accomplir la Mission en toute indépendance.

Nous disposons par ailleurs des moyens humains et matériels nécessaires à la réalisation de la Mission.

Les compétences de l'équipe qui a réalisé la Mission figurent en **Annexe 6**.

1.3. Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles [262-1](#) et suivants du règlement général de l'AMF, des instructions d'application AMF n°[2006-07](#) et n°[2006-08](#), et de la recommandation AMF n°[2006-15](#) (§ 1.1).

Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la Mission sont indiqués en **Annexe 2** et le calendrier d'intervention en **Annexe 3**.

La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en **Annexe 5**.

Nos diligences ont consisté :

- d'une part, en la prise de connaissance du contexte et du corpus juridique de l'Offre, des caractéristiques de l'Initiateur, de l'activité et de l'environnement de la Société et de ses filiales (le « **Groupe** ») et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, en une valorisation multicritère de l'Action et du BSAR B (les « **Titres** »), ainsi qu'en une analyse du Prix de l'Offre de l'Action et du Prix de l'Offre du BSAR B par rapport aux résultats de cette évaluation, en vue d'en apprécier le caractère équitable, sur le plan financier²⁰, dans le contexte de l'Offre ;
- d'autre part, à vérifier l'absence d'éléments, dans les accords et opérations connexes à l'Offre (les « **Accords et Opérations Connexes** »), susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires et des détenteurs de BSAR B dont les Titres sont visés par l'Offre ou susceptibles de remettre en cause l'égalité de traitement entre les actionnaires pris dans leur ensemble (les « **Actionnaires** ») ou entre les détenteurs de BSAR B.

Ces diligences, qui ont été conduites parallèlement aux entretiens que nous avons eus avec le management de la Société (la « **Direction** »), les membres du Comité Ad Hoc, ainsi que des représentants des Conseils, de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur, ont porté notamment sur :

- la prise de connaissance de la stratégie du Groupe, de son positionnement sur les marchés cibles et de son environnement concurrentiel, afin d'appréhender les opportunités et menaces ainsi que les enjeux sectoriels auxquels il est confronté, dans le contexte actuel de la distribution et des spécificités sectorielles de ses activités²¹ ;
- l'exploitation des informations publiques et réglementées ainsi que de la documentation complémentaire, de nature juridique, fiscale, comptable et financière²², concernant la Société et le Groupe, utile à nos travaux ;

²⁰ Conformément à l'article [262-1](#) du règlement général de l'AMF.

²¹ Jardinerie/Animalerie et Alimentaire.

²² Nous nous référons notamment aux données comptables et financières relatives au dernier exercice clos le 30 juin 2025 et disponibles au 31 décembre 2025 au titre du premier semestre de l'exercice en cours.

- la revue des délibérations du Conseil d'Administration ainsi que des décisions prises en assemblée générale des Actionnaires antérieurement au projet d'Offre ;
- la consultation de notre documentation sectorielle ainsi que des extractions de nos bases de données financières relatives aux activités exercées par le Groupe dans son environnement concurrentiel ;
- l'analyse de la liquidité et de l'historique des cours de bourse de l'Action et du BSAR B ainsi que des événements et des communiqués de presse de la Société permettant d'interpréter l'évolution boursière de l'Action ;
- l'étude de la contribution des deux principaux secteurs opérationnels²³ à l'activité, à la rentabilité et la rentabilité, ainsi qu'à la structure bilantielle du Groupe, par référence notamment au document d'enregistrement universel (« **DEU** ») 2024/2025²⁴ et aux rapports financiers semestriels (« **RFS** ») 2024/2025²⁵ et 2025/2026²⁶ ;
- l'examen approfondi, en relation avec nos interlocuteurs, des données budgétaires et prévisionnelles à moyen terme les plus récentes à l'échelle du Groupe (le « **Plan d'Affaires** » et le « **Plan d'Affaires Approuvé** »²⁷), et la mise en perspective de ces projections avec les informations sectorielles, les performances historiques et les précédents plans d'affaires établis par la Direction ;
- le suivi pluriannuel²⁸ des réalisations en matière de responsabilité sociale des entreprises (RSE) dans le cadre de la mission que TERACTION s'est assignée statutairement et de la progression dans la réalisation des objectifs de durabilité que le Groupe s'est fixés d'ici 2030 ;
- l'évaluation multicritère du Groupe et des Titres ;
- la mise en œuvre d'analyses de sensibilité de la valorisation de l'Action et du BSAR B aux paramètres susceptibles d'en conditionner l'évaluation ;
- la revue des travaux menés par l'Établissement Présentateur, que nous avons comparés avec notre valorisation multicritère des Titres ;
- l'étude des modalités de financement de l'Offre ;
- l'examen des Accords et Opérations Connexes ;
- la lecture d'ensemble des projets de Note d'Information de l'Initiateur et de Note d'Information en Réponse de la Société dans le processus de dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF ;
- l'appréciation des Prix de l'Offre et des conditions financières de l'Offre au regard de la valorisation multicritère des Titres, ainsi que des Accords et Opérations Connexes.

²³ « Jardinerie/Animalerie » et « Alimentaire » (ensemble, avec « Holding / Interco », les « **Secteurs Opérationnels** »).

²⁴ [DEU 2024/2025](#).

²⁵ [RFS 2024/2025](#).

²⁶ [RFS 2025/2026](#).

²⁷ Cette dernière version en date a été approuvée par le Conseil d'Administration du 20 février 2026.

²⁸ Depuis l'exercice 2022/2023 clos le 30 juin 2023.

1.4. Affirmations obtenues et limites de la Mission

Nous avons obtenu auprès de la Direction et des représentants de l'Initiateur confirmation des éléments significatifs que nous avons exploités dans le cadre de la Mission pour l'établissement du Rapport.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux n'avaient pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles qui nous ont été communiquées, et dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence, au regard notamment des événements antérieurs au projet d'Offre et de sa finalité. À cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été communiquées par nos interlocuteurs étaient fiables et transmises de bonne foi.

Le Rapport n'a pas valeur de recommandation à la réalisation de l'Offre, dont la décision appartient au Conseil d'Administration aux termes de l'Avis Motivé qu'il rendra sur l'Offre. L'Expert Indépendant ne peut être tenu responsable du contenu intégral de la Note d'Information en Réponse dans laquelle est inséré le Rapport, qui seul engage sa responsabilité.

1.5. Plan du Rapport

Nous présentons, ci-après, successivement :

- les parties à l'Offre ainsi que son contexte et les modalités de l'Offre (§ 2) ;
- l'environnement, l'activité et les performances du Groupe (§ 3) ;
- nos travaux d'évaluation des Titres (§ 4) ;
- l'analyse des éléments de valorisation des Titres par l'Établissement Présentateur (§ 5) ;
- l'analyse des Accords et Opérations Connexes (§ 6) ;
- les observations formulées par des détenteurs de Titres (§ 7) ;
- la synthèse de nos diligences (§ 8) ;
- en conclusion l'Attestation d'Équité (§ 9).

1.6. Conventions de présentation

Les montants présentés dans le Rapport sont exprimés en :

- euros (€) ;
- milliers d'euros (K€) ;
- millions d'euros (M€) ;
- milliards d'euros (Md€).

Les renvois entre parties et chapitres sont matérialisés entre parenthèses par le signe §.

Les écarts susceptibles d'être relevés dans les contrôles arithmétiques sont imputables aux arrondis.

Les liens [hypertexte](#) peuvent être activés dans la version électronique du Rapport.

2. Présentation de l'Offre

2.1. Société prenant part à l'Offre

2.1.1. Cible

TERACT est une société anonyme dotée d'un Conseil d'Administration, sise 83, avenue de la Grande Armée, à Paris (75016) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés (RCS) de Paris sous le numéro 889 017 018. Son capital s'établit à 699.710,17 € et se compose de 69.971.017 Actions²⁹ d'une valeur nominale unitaire de 0,01 €, représentatives d'autant de droits de vote théoriques³⁰ (§ 2.3.1).

La Société est l'entité faîtière du Groupe, dont le périmètre de consolidation compte plus de cent cinquante entités situées en Europe (France, Espagne, Portugal), ainsi qu'en Chine et à Hong-Kong³¹ (§ 3.4), et porte les activités de distribution de l'Initiateur (§ 2.1.2) ; elle est actuellement dirigée par M. Moez-Alexandre Zouari en sa qualité de directeur général.

Le Groupe, dont l'effectif s'établit à plus de 5.000 salariés, a pris son essor lors du rapprochement le 29 juillet 2022 entre InVivo Retail, le pôle de distribution d'InVivo Group, et le SPAC 2MX Organic introduit en bourse fin 2020³², par décision d'InVivo Group et des fondateurs de ce SPAC (les « **Fondateurs** »), à savoir les sociétés Combat Holding³³ (contrôlée par M. Matthieu Pigasse), NJJ Capital³⁴ (contrôlée par le groupe familial Niel) et Imanes³⁵ et Palizer Investment³⁶ (contrôlées par M. Moez-Alexandre Zouari) (les « **Sociétés des Fondateurs** »)³⁷.

Les Actions sont admises aux négociations sur le compartiment professionnel³⁸ du marché Euronext Paris depuis le 1^{er} août 2022. L'Action, qui a fait l'objet d'un contrat de liquidité jusqu'au 20 février 2026³⁹ n'est pas suivie par les analystes (§ 4.3).

²⁹ Le capital de TERACT est composé exclusivement d'Actions ordinaires.

³⁰ Nombre de droits de vote théoriques calculé conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

³¹ *Sourcing* et bureau de représentation.

³² « Succès de l'introduction en bourse de 2MX Organic pour un montant de 300 millions d'euros », 7 décembre 2020.

³³ Société par actions simplifiée au capital de 1.000 €, sise 10/12, rue Maurice Grimaud, à Paris (75018) Paris, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 823 370 192.

³⁴ Société par actions simplifiée au capital de 5.000.000 €, sise 16, rue de la Ville l'Evêque, à Paris (75008), immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 520 817 040.

³⁵ Société à responsabilité limitée au capital de 4.670.732 €, sise 12, avenue Hoche, à Paris (75008), immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 435 214 135.

³⁶ Société par actions simplifiée au capital de 100 €, sise 12, avenue Hoche, à Paris (75008), immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 891 636 656.

³⁷ Le rapprochement entre InVivo Retail et le SPAC 2MX Organic a consisté, aux termes d'un contrat d'apport des actions InVivo Retail en date du 20 juin 2022, en un apport en nature par InVivo Group au SPAC 2MX Organic des actions d'InVivo Retail ; InVivo Group est ainsi devenu l'actionnaire majoritaire contrôlant le SPAC 2MX Organic.

³⁸ Code ISIN : FR001400BMH7, mnémonique : TRACT.

³⁹ Le contrat de liquidité, qui était assuré par la Société de Bourse Gilbert Dupont, a été résilié le 20 février 2026, après notification de la cessation de ses activités.

Deux souches de BSAR ont par ailleurs été émises en date du 9 décembre 2020, dont le prix d'exercice est de 11,50 € ; l'exercice de quatre BSAR, sur une période d'exercice qui, compte tenu de leur maturité, expirera le 3 août 2027⁴⁰, permet de souscrire à une Action⁴¹ :

- 718.263 BSAR de catégorie A (BSAR A), détenus à part égale par les trois Sociétés des Fondateurs (239.421 BSAR A chacune) ;
- 29.999.284⁴² BSAR de catégorie B (BSAR B) admis, comme les Actions, sur le compartiment professionnel du marché Euronext Paris⁴³ (dont 1.800.000⁴⁴ sont détenus par la société Palizer Investment, membre du Concert).

Société à mission⁴⁵, TERACTION s'est dotée statutairement d'une raison d'être : « Agir pour que chacun accède aux bienfaits de la nature », et d'un Comité de mission⁴⁶ constitué de cinq membres, rendant compte à l'assemblée générale des réalisations sur les trois grands piliers de la mission⁴⁷ :

- « conduire nos activités selon des pratiques respectueuses du bien-être des Hommes et de l'environnement » ;
- « construire une offre de produits et services sains et responsables et y donner accès » ;
- « mobiliser nos collaborateurs et nos parties prenantes sur les territoires pour atteindre notre ambition sociétale et répondre aux nouvelles attentes de consommation »⁴⁸.

Le Groupe s'est fixé à l'horizon 2030 onze objectifs de durabilité, dont le degré d'avancement est mesuré au moyen d'indicateurs clés de performance en matière d'offre, d'activités et de parties prenantes⁴⁹.

2.1.2. Initiateur⁵⁰

InVivo Group est une société anonyme au capital de 227.533.120,00 €, sise 83, avenue de la Grande Armée, à Paris (75016) et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés (RCS) de Paris sous le numéro 801 076 282, dont le capital est détenu par Union InVivo⁵¹ (§ 3.1.1), qui est un des premiers groupes agricoles et agroalimentaires européens, implanté dans 38 pays⁵², et fédérant 163 coopératives adhérentes.

⁴⁰ Date à l'issue de laquelle les BSAR A et les BSAR B non exercés deviendront caducs.

⁴¹ [DEU 2024/2025](#), p. 339.

⁴² Sur une émission de 30.000.000 BSAR B en date du 9 décembre 2020, 716 BSAR ont été exercés depuis lors.

⁴³ Code ISIN : [FR0014000TB2](#), mnémonique : TERBS.

⁴⁴ Représentant 6% des BSAR B en circulation.

⁴⁵ « TERACTION devient société à mission », [15 décembre 2023](#).

⁴⁶ Par référence à l'article 16.5.2 « Comité de mission » des [statuts](#), p. 13.

⁴⁷ Le [Bureau Veritas](#) est à ce titre en charge d'une mission de certification en matière de vérification des objectifs sociaux et environnementaux.

⁴⁸ Par référence à l'article 1.3 « Objectifs sociaux et environnementaux » des [statuts](#), p. 2.

⁴⁹ [DEU 2024/2025](#), p. 44.

⁵⁰ Source : « [InVivo en chiffres, Overview 2024 - 2025](#), chiffres au 30 juin 2025 » et [site web](#) InVivo Group.

⁵¹ Projet de Note d'Information, § 1.1.2 « Présentation de l'Initiateur », p. [8-9](#).

⁵² Pays situés en Europe, Afrique, Amérique du Nord et Amérique du Sud, Asie et Océanie.

Considéré dans son ensemble, le groupe InVivo, dont InVivo Group est la holding pivot détenue par l'union de coopératives agricoles Union InVivo⁵³, fort d'un effectif de 15.000 collaborateurs, est présent sur la chaîne de valeur agricole et alimentaire dans quatre « verticales métiers », totalisant un chiffre d'affaires de 11,4 Md€⁵⁴ en 2024/2025 :

- **l'agriculture** (InVivo Ag, Soufflet Agriculture, Soufflet Vigne) : « Au service des coopératives et des agriculteurs, la verticale Agriculture d'InVivo accompagne la transition agroécologique et renforce la compétitivité des filières » ;
- **le négoce international** (Soufflet Négoce) : « La verticale Négoce international d'InVivo, incarnée par Soufflet Négoce by InVivo, est un acteur européen majeur du commerce de grains, assurant l'origination, le transport et l'exportation de céréales et oléoprotéagineux vers l'Europe, le Maghreb, l'Afrique et le Moyen-Orient » ;
- **l'agro-alimentaire** (Soufflet Malt, Episens, Cordier⁵⁵) : « La verticale Agroalimentaire développe des solutions innovantes pour valoriser les productions agricoles – blé, malt, vin » ;
- **le Retail** (TERACT⁵⁶) : « La verticale Retail est incarnée par TERACT, un acteur français majeur de la distribution responsable dans les marchés de la jardinerie, animalerie et distribution alimentaire ».

Société à mission, InVivo Group s'est doté statutairement d'une raison d'être : « Favoriser la transition agricole et alimentaire vers un agrosystème résilient en déployant des solutions et des produits innovants et responsables, en ligne avec les principes de l'agriculture régénératrice, au bénéfice des agriculteurs et des consommateurs », et d'un Comité de mission constitué de personnalités externes et de collaborateurs, qui décline, en objectifs opérationnels, à partir de la raison d'être, les sept objectifs statutaires de la mission, mesurables au travers d'indicateurs clés de performance et à l'appui des actions entreprises transversalement et au sein des « verticales métiers » :

- « renforcer l'adhésion de ses membres » ;
- « intégrer sa raison d'être à sa stratégie » ;
- « développer en continu, par et avec la recherche et le digital, ses savoirs et ses capacités d'innovation » ;
- « coconstruire avec ses partenaires des produits et services écoconçus et/ou des circuits d'approvisionnement et de distribution responsables » ;
- « explorer et structurer avec les acteurs des filières agricoles des projets innovants et responsables » ;
- « développer en continu les compétences de ses collaborateurs » ;
- « appliquer le code de conduite d'InVivo à l'égard de ses parties prenantes stratégiques ».

⁵³ Union InVivo rassemble les activités historiques et statutaires du groupe InVivo au service de ses sociétaires (centrale de référencement en agrofournitures et centrale de commercialisation pour les métiers du grain), sa filiale InVivo Group exerçant les activités commerciales du groupe InVivo.

⁵⁴ Agriculture : 3,6 Md€ ; Négoce international : 3,1 Md€ ; Agroalimentaire : 3,4 Md€ ; Retail : 1,3 Md€.

⁵⁵ InVivo Group a annoncé le rapprochement des activités Cordier avec AdVini, via un apport d'actifs de Cordier à AdVini, le 15 décembre 2025 ; à l'issue de cette opération, dont la conclusion est prévue avant le 31 mars 2026, InVivo Group deviendrait actionnaire de référence d'AdVini.

⁵⁶ TERACT contribue à environ 12% au chiffre d'affaires en normes comptables françaises (French GAAP) du groupe InVivo.

2.2. Contexte et termes de l'Offre

2.2.1. Contexte et objectifs de l'Offre

L'Offre, dont les motifs sont exposés dans le Communiqué du [15 janvier 2026](#) (§ 1) et dans le Projet de Note d'Information⁵⁷, reflète l'évolution du projet qui avait présidé à la création en 2022⁵⁸ d'un « *leader de la consommation durable et responsable privilégiant le rapprochement entre producteurs et consommateurs* » :

- le rapprochement entre le SPAC 2MX Organic et les activités de distribution d'InVivo au travers d'InVivo Retail avait permis de développer au sein de TERACTION quatre pôles d'activité : la jardinerie, l'animalerie, l'alimentaire et le digital ;
- ce projet, porté par les Fondateurs, n'est désormais plus d'actualité, de sorte qu'InVivo et les Fondateurs sont convenus de faire évoluer l'actionnariat de la Société afin de lui permettre d'être en phase avec sa propre vision stratégique autour d'un « *recentrage sur certains actifs et un modèle de distribution majoritairement fondé sur la franchise* » ; le projet de retrait de cote de la Société et l'évolution capitalistique qui s'ensuivra « *s'inscrivent ainsi dans une démarche de clarification stratégique, de stabilité actionnariale et d'efficacité opérationnelle de la Société* » ;
- à l'issue de l'Offre, les Sociétés des Fondateurs sont appelées à se désengager du capital de TERACTION en cédant la totalité des Titres qu'elles détiennent (§ 2.2.2), afin de permettre à InVivo Group d'en reprendre *in fine* l'intégralité.

Dans un communiqué de presse du 27 juin 2025⁵⁹, TERACTION a dévoilé sa feuille de route stratégique autour de « *quatre projets structurants pour faire face aux nouveaux défis du marché et consolider sa place de leader* » (§ 3.1.5.1).

2.2.2. Principaux termes de l'Offre

Comme indiqué dans le Communiqué du 15 janvier 2026 et le Projet de Note d'Information déposé auprès de l'AMF le 5 février 2026 :

- l'Offre sera entièrement rémunérée en numéraire :
 - au Prix de l'Offre de l'Action de 3,12 € ;
 - au Prix de l'Offre du BSAR de 0,0039 € ;
- InVivo Group, agissant de concert avec les Sociétés des Fondateurs, demandera à l'AMF de se voir transférer dans le cadre du RO à l'issue de l'OPR⁶⁰, en contrepartie d'une indemnité en numéraire nette de tous frais égale aux Prix de l'Offre, toutes les Actions ainsi que tous les BSAR B non présentés à l'OPR, dès lors que les conditions prévues par la réglementation le permettront⁶¹ ;

⁵⁷ Projet de Note d'Information, § 1.1.1 « Contexte de l'Offre », p. [7-8](#) ; § 1.1.5 « Motifs de l'Offre », p. [15-16](#).

⁵⁸ « 2MX Organic et InVivo s'associent pour créer un leader de la distribution responsable », [31 mars 2022](#).

⁵⁹ « TERACTION se recentre sur ses activités et se réorganise pour renforcer son leadership sur le marché de la jardinerie », [27 juin 2025](#).

⁶⁰ La durée de l'OPR répondra aux dispositions de l'article [236-7](#) du règlement général de l'AMF.

⁶¹ La détention par le Concert de 90% du capital et des droits de vote théoriques de la Société pour la mise en œuvre du RO s'appréciera sur une base diluée (§ 2.3.1.2), par référence aux dispositions des articles [L. 433-4](#) IV du Code monétaire et financier et de l'article [237-1](#) (deuxième alinéa) du règlement général de l'AMF.

- InVivo Group et les Sociétés des Fondateurs ont conclu le 15 janvier 2025 un contrat de cession (le « **Contrat de Cession** ») prévoyant également que sous réserve :
 - de la publication par l'AMF d'une décision de conformité du projet d'OPR suivi d'un RO ;
 - de la publication par l'AMF d'un avis de mise en œuvre du RO ; et
 - de l'absence de tout recours⁶² contre ces décisions,

les Sociétés des Fondateurs céderont à InVivo Group, à la date du RO, la totalité des Actions et des BSAR (BSAR A et BSAR B) qu'elles détiennent⁶³, moyennant un prix de cession de 3,12 € par Action et de 0,0039 € par BSAR, correspondant aux Prix de l'Offre.

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure de l'offre publique de retrait en application des dispositions des articles [236-3](#) et suivants du règlement général de l'AMF, étant précisé que l'Initiateur agissant de concert avec les Sociétés des Fondateurs détient, sur une base non diluée, plus de 90% du capital et des droits de vote théoriques de la Société (§ 2.3.1).

2.3. Périmètre de l'Offre⁶⁴

2.3.1. Répartition du capital et des droits de vote⁶⁵

Le Projet de Note d'Information de l'Initiateur fait état de la répartition du capital et des droits de vote théoriques suivante, sur la base d'un capital composé de 69.971.017 Actions représentant autant de droits de vote théoriques au 5 février 2026⁶⁶ :

Répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société au 5 février 2026

Actionnaires	Actions	%	Droits de vote	%
Imanes	2 499 999	3,57%	2 499 999	3,57%
Palizer Investment	1 800 000	2,57%	1 800 000	2,57%
NJJ Capital	2 499 999	3,57%	2 499 999	3,57%
Combat Holding	2 499 999	3,57%	2 499 999	3,57%
Détention par les Sociétés des Fondateurs	9 299 997	13,29%	9 299 997	13,29%
InVivo Group	55 701 278	79,61%	55 701 278	79,61%
Détention directe par le Concert	65 001 275	92,90%	65 001 275	92,90%
Auto-détention	136 406	0,19%	136 406	0,19%
Détention par le Concert au 5 février 2026	65 137 681	93,09%	65 137 681	93,09%
Actions gratuites en période de conservation*	65 488	0,09%	65 488	0,09%
Détention directe et par assimilation par le Concert	65 203 169	93,19%	65 203 169	93,19%
BpiFrance Participations	1 200 000	1,71%	1 200 000	1,71%
Autres Actionnaires	3 567 848	5,10%	3 567 848	5,10%
Total	69 971 017	100,0%	69 971 017	100,0%

* Actions gratuites en période de conservation faisant l'objet des Contrats de Liquidité

⁶² Recours auprès de la Cour d'appel de Paris.

⁶³ Soit 9.299.997 Actions représentant 13,29% du capital et des droits de vote de la Société (§ 2.3.1), ainsi que 718.263 BSAR A et 1.800.000 BSAR B (§ 2.1.1).

⁶⁴ Par référence à la situation du capital et des droits de vote théoriques de la Société présentée dans le Projet de Note d'Information déposé auprès de l'AMF le 5 février 2026.

⁶⁵ Projet de Note d'Information, § 1.1.3 « Répartition du capital et des droits de vote de la société », p. [12-14](#).

⁶⁶ Dans le cadre de l'Offre, les Actions auto-détenues sont assimilées à celles de l'Initiateur pour le calcul de la détention de celui-ci dans le capital de la Société.

Conformément à l'article [231-38](#) IV du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a exprimé l'intention, jusqu'à la date d'ouverture de l'Offre, de se porter acquéreur d'Actions dans la limite de 1.430.354 Actions⁶⁷, et de BSAR B dans la limite de 8.459.785 BSAR B⁶⁸, sur la base d'un ordre libellé aux Prix de l'Offre⁶⁹.

Le Projet de Note d'Information en Réponse met à jour la répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société sur la base des Actions et des BSAR B achetés par l'Initiateur entre le dépôt du Projet de Note Information et le dépôt du Projet de Note d'Information en Réponse⁷⁰.

Compte tenu des Titres acquis par l'Initiateur depuis le 5 février 2026, la répartition du capital et des droits de vote théoriques est suivante au 6 mars 2026⁷¹ :

Répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société au 6 mars 2026

Actionnaires	Actions	%	Droits de vote	%
Imanes	2 499 999	3,57%	2 499 999	3,57%
Palizer Investment	1 800 000	2,57%	1 800 000	2,57%
NJJ Capital	2 499 999	3,57%	2 499 999	3,57%
Combat Holding	2 499 999	3,57%	2 499 999	3,57%
Détention par les Sociétés des Fondateurs	9 299 997	13,29%	9 299 997	13,29%
InVivo Group	56 879 232	81,29%	56 879 232	81,29%
Détention directe par le Concert	66 179 229	94,58%	66 179 229	94,58%
Auto-détention	136 406	0,19%	136 406	0,19%
Détention par le Concert au 6 mars 2026	66 315 635	94,78%	66 315 635	94,78%
Actions gratuites en période de conservation*	65 488	0,09%	65 488	0,09%
Détention directe et par assimilation par le Concert	66 381 123	94,87%	66 381 123	94,87%
Bpifrance Participations	1 200 000	1,71%	1 200 000	1,71%
Autres Actionnaires	2 389 894	3,42%	2 389 894	3,42%
Total	69 971 017	100,0%	69 971 017	100,0%

* Actions gratuites en période de conservation faisant l'objet des Contrats de Liquidité

2.3.1.1. Actions gratuites en période de conservation et en cours d'acquisition

Sur la base de l'autorisation accordée par l'assemblée générale extraordinaire du 29 juillet 2022, le Conseil d'Administration a décidé le 1^{er} février 2023 et le 4 mai 2023 de mettre en place un plan d'attribution gratuite d'Actions (les « **AGA** ») sous conditions de présence ainsi que de performance financière (à proportion de 60%), d'atteinte de critères RSE (à proportion de 20%), et de performance boursière (à proportion de 20%)⁷² :

⁶⁷ Nombre d'Actions d'ores et déjà émises : 4.767.848 (§ 2.3.2) x limite réglementaire : 30%.

⁶⁸ Nombre de BSAR B en circulation : 28.199.284 (§ 2.3.2) x limite réglementaire : 30%.

⁶⁹ Projet de Note d'Information en Réponse, § 1.1 « Présentation de l'Offre », p. 5.

⁷⁰ Projet de Note d'Information en Réponse, § 8.1 « Structure et répartition du capital », p. 28-30.

⁷¹ Après clôture de la journée de bourse.

⁷² [DEU 2024/2025](#), p. 339-340.

- le nombre total d'Actions gratuites attribuées s'élève à 835.000 AGA⁷³ ;
- le nombre d'Actions gratuites en période de conservation⁷⁴ s'élève à 65.488 AGA :
 - une première tranche de 33.156 AGA acquises définitivement, par 21 bénéficiaires, le 16 octobre 2024 et dont la période de conservation s'achèvera le 17 octobre 2026 ;
 - une deuxième tranche de 32.332 AGA acquises définitivement, par 18 bénéficiaires, le 7 octobre 2025 et dont la période de conservation s'achèvera le 8 octobre 2027 ;
 - le nombre d'Actions gratuites restant à attribuer, qui n'a pas évolué depuis le 7 octobre 2025, date à laquelle le Conseil d'Administration a pris acte de la dernière situation des plans d'attribution gratuite d'Actions, s'élève à 161.668 AGA⁷⁵.

2.3.1.2. Instruments dilutifs

Les instruments donnant accès au capital de la Société sont constitués des 718.263 BSAR A et des 29.999.284 BSAR B émis le 9 décembre 2020, dont le prix d'exercice est de 11,50 € et la parité de conversion de 1 Action pour 4 BSAR (§ 2.1.1), étant rappelé que :

- les Sociétés des Fondateurs détiennent chacune 239.421 BSAR A ;
- Palizer Investment détient 1.800.000 BSAR B, le solde de 28.199.284 BSAR B étant réparti au sein du public.

Compte tenu de l'engagement de cession conclu dans le Contrat de Cession (§ 2.2.2), les Sociétés des Fondateurs, dans le cadre de l'Offre, n'exerceront pas les BSAR qu'elles détiennent⁷⁶.

Dès lors, la répartition du capital et des droits de vote sur une base diluée s'apprécie comme suit :

⁷³ Parmi ces 835.000 AGA, 607.844 AGA sont devenues caduques, leurs bénéficiaires n'ayant pas satisfait les conditions de performance et de présence stipulées dans le plan d'AGA.

⁷⁴ La période de conservation des AGA est de deux ans à compter de leur acquisition ; dans le cadre du Retrait Obligatoire, compte tenu des Contrats de Liquidité (§ 6.2), les AGA en période de conservation ne seront assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur qu'en cas de mise en œuvre, le cas échéant, du Retrait Obligatoire, conformément à l'article [L. 233-9](#) I, 4° du Code de commerce. Elles ne seront pas visées par le Retrait Obligatoire, mais seront cédées à terme à l'Initiateur dans le cadre des Contrats de Liquidité (§ 2.3.3).

⁷⁵ Nombre d'AGA attribuées : 835.000 - Nombre d'AGA acquises définitivement au 7 octobre 2025 : 65.488 (§ 2.3.1.1) - Nombre cumulé d'attributions caduques au 7 octobre 2025 : 607.844 AGA.

⁷⁶ L'effet dilutif des BSAR B est à relativiser, dans la mesure où ils ne sont pas dans la monnaie au vu de leur cours de bourse et du Prix de l'Offre (§ 4.8.3).

➤ Au 5 février 2026

En ajoutant au flottant 7.049.821 Actions⁷⁷ issues de l'exercice théorique des 28.199.284 BSAR B détenus par le public :

Répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société au 5 février 2026

Actionnaires	Actions	%	Droits de vote	%
Imanes	2 499 999	3,25%	2 499 999	3,25%
Palizer Investment	1 800 000	2,34%	1 800 000	2,34%
NJJ Capital	2 499 999	3,25%	2 499 999	3,25%
Combat Holding	2 499 999	3,25%	2 499 999	3,25%
Détention par les Sociétés des Fondateurs	9 299 997	12,07%	9 299 997	12,07%
InVivo Group	55 701 278	72,32%	55 701 278	72,32%
Détention directe par le Concert	65 001 275	84,39%	65 001 275	84,39%
Auto-détention	136 406	0,18%	136 406	0,18%
Détention par le Concert au 5 février 2026	65 137 681	84,57%	65 137 681	84,57%
Actions gratuites en période de conservation*	65 488	0,09%	65 488	0,09%
Détention directe et par assimilation par le Concert	65 203 169	84,66%	65 203 169	84,66%
Bpifrance Participations	1 200 000	1,56%	1 200 000	1,56%
Autres Actionnaires	10 617 669	13,79%	10 617 669	13,79%
Total	77 020 838	100,0%	77 020 838	100,0%

* Actions gratuites en période de conservation faisant l'objet des Contrats de Liquidité

➤ Au 6 mars 2026

En ajoutant au flottant 6.898.121 Actions⁷⁸ issues de l'exercice théorique des 27.592.482 BSAR B détenus par le public, et à InVivo Group les 151.700 Actions⁷⁹ issus des 606.802 BSAR B détenus par l'Initiateur :

Répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société au 6 mars 2026

Actionnaires	Actions	%	Droits de vote	%
Imanes	2 499 999	3,25%	2 499 999	3,25%
Palizer Investment	1 800 000	2,34%	1 800 000	2,34%
NJJ Capital	2 499 999	3,25%	2 499 999	3,25%
Combat Holding	2 499 999	3,25%	2 499 999	3,25%
Détention par les Sociétés des Fondateurs	9 299 997	12,07%	9 299 997	12,07%
InVivo Group	57 030 932	74,05%	57 030 932	74,05%
Détention directe par le Concert	66 330 929	86,12%	66 330 929	86,12%
Auto-détention	136 406	0,18%	136 406	0,18%
Détention par le Concert au 6 mars 2026	66 467 335	86,30%	66 467 335	86,30%
Actions gratuites en période de conservation*	65 488	0,09%	65 488	0,09%
Détention directe et par assimilation par le Concert	66 532 823	86,38%	66 532 823	86,38%
Bpifrance Participations	1 200 000	1,56%	1 200 000	1,56%
Autres Actionnaires	9 288 015	12,06%	9 288 015	12,06%
Total	77 020 838	100,0%	77 020 838	100,0%

* Actions gratuites en période de conservation faisant l'objet des Contrats de Liquidité

⁷⁷ 28.199.284 BSAR B / Parité de conversion des BSAR B en Actions : 4.

⁷⁸ 27.592.482 BSAR B / Parité de conversion des BSAR B en Actions : 4.

⁷⁹ 606.802 BSAR B / Parité de conversion des BSAR B en Actions : 4.

2.3.2. Titres visés par l'Offre⁸⁰

Le projet d'Offre déposé le 5 février 2026 par l'Initiateur porte sur la totalité des Actions et des BSAR B non détenus directement ou indirectement, ou par assimilation par le Concert (§ 2.3.1), soit un nombre maximum de :

- **11.817.669 Actions :**
 - 4.767.848 Actions⁸¹ d'ores et déjà émises ;
 - 7.049.821 Actions susceptibles d'être émises par l'exercice des BSAR B détenus par le public (§ 2.3.1.2) ;
- **28.199.284 BSAR B** sous réserve de leur non-exercice jusqu'à la clôture de l'Offre (§ 2.3.1.2).

Compte tenu des Titres rachetés par l'Initiateur entre le 5 février 2026 et le 6 mars 2026, la fraction de Titres susceptibles d'être apportés à l'Offre porte désormais sur un nombre maximum⁸² de :

- **10.488.015 Actions :**
 - 3.589.894 Actions⁸³ d'ores et déjà émises ;
 - 6.898.121 Actions susceptibles d'être émises par l'exercice des BSAR B détenus par le public (§ 2.3.1.2) ;
- **27.592.482 BSAR B** sous réserve de leur non-exercice jusqu'à la clôture de l'Offre (§ 2.3.1.2).

2.3.3. Titres non visés par l'Offre

L'Offre ne porte pas sur :

- les **136.046** Actions auto-détenues assimilées pour le calcul de la détention de l'Initiateur⁸⁴ (§ 2.3.1) ;
- les **65.488** Actions gratuites en période de conservation dont le terme excède la date de clôture de l'OPR et la date de mise en œuvre, le cas échéant, du RO (les « **Actions Gratuites Indisponibles** ») faisant l'objet de contrats de liquidité avec l'Initiateur (les « **Contrats de Liquidité** »), destinées à être lui être cédées à l'issue de cette période⁸⁵ (§ 2.3.1.1).

⁸⁰ Projet de Note d'Information, § 2.2 « Nombre et nature des titres visés par l'Offre », p. [24-25](#).

⁸¹ Bpifrance Participations : 1.200.000 Actions + Autres Actionnaires : 3.567.848 Actions (§ 2.3.1).

⁸² Projet de Note d'Information en Réponse, § 1 « Présentation de l'Offre », p. 6-7.

⁸³ Bpifrance Participations : 1.200.000 Actions + Autres Actionnaires : 2.389.894 Actions (§ 2.3.1).

⁸⁴ Les Actions auto-détenues sont assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur en vertu de l'article [L. 233-9](#) I, 2° du Code de commerce.

⁸⁵ La période de conservation des AGA est de deux ans à compter de leur acquisition ; dans le cadre du Retrait Obligatoire, compte tenu des Contrats de Liquidité (§ 6.2), les AGA en période de conservation ne seront assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur qu'en cas de mise en œuvre, le cas échéant, du Retrait Obligatoire, conformément à l'article [L. 233-9](#) I, 4° du Code de commerce. Elles ne seront pas visées par le Retrait Obligatoire, mais seront cédées à terme à l'Initiateur dans le cadre des Contrats de Liquidité.

2.4. Financement de l'Offre⁸⁶

Dans l'hypothèse où l'intégralité des Actions et des BSAR B visés par l'Offre y seraient apportés, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux Actionnaires dont les Actions sont visées par l'Offre (les « **Actionnaires Minoritaires** ») et aux détenteurs de BSAR B s'établirait à :

- 14.875.685,76 €⁸⁷ pour les Actions ;
- 109.977,21 €⁸⁸ pour les BSAR B⁸⁹.

Ces montants seront financés exclusivement par l'Initiateur au moyen de sa trésorerie.

2.5. Retrait Obligatoire et radiation des Titres⁹⁰

L'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dès que possible et dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'OPR, si les conditions sont réunies, la mise en œuvre du RO afin de se voir transférer les Actions⁹¹ et les BSAR B répartis dans le public et non apportés à l'OPR, moyennant une indemnisation aux Prix de l'Offre, respectivement de 3,12 € par Action et de 0,0039 € par BSAR B.

Cette procédure de RO entraînera la radiation des Actions et des BSAR B du compartiment professionnel d'Euronext Paris.

2.6. Synergies

L'Initiateur n'anticipe pas la réalisation de synergies de coûts ou de revenus avec la Société, autres que les économies qui résulteront de la sortie de cote en cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire et de la radiation des Titres du compartiment professionnel d'Euronext Paris (§ 4.7.2).

2.7. Accords et Opérations Connexes

Les Accords et Opérations Connexes⁹², que nous avons analysés, se rapportent pour l'essentiel aux dispositions du Contrat de Cession et des Contrats de Liquidité (§ 6).

Il ne nous a pas été signalé d'autres Accords et Opérations Connexes, et nos travaux n'en ont pas identifié.

⁸⁶ Projet de Note d'Information, § 2.8.2 « Modalités de financement du coût de l'Offre », p. [29](#).

⁸⁷ Nombre d'Actions visées par l'Offre (en ce comprises celles acquises par l'Initiateur depuis le 5 février 2026) : 4.767.848 x Prix de l'Offre de l'Action : 3,12 €.

⁸⁸ Nombre de BSAR B visés par l'Offre (en ce compris ceux acquis par l'Initiateur depuis le 5 février 2026) : 28.199.284 x Prix de l'Offre du BSAR B : 0,0039 €.

⁸⁹ En tablant sur le non-exercice des BSAR B, qui ne sont pas dans la monnaie (§ 2.3.1.2).

⁹⁰ Projet de Note d'Information, § 2.5 « Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris », p. [27](#).

⁹¹ À l'exception des 136.406 Actions auto-détenues et des 65.488 Actions Gratuites Indisponibles (§ 2.3.3).

⁹² Projet de Note d'Information, § 1.3 « Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue », p. [19-23](#).

3. Présentation du Groupe et de son marché

Nous présentons, ci-après, l'historique et les activités du Groupe (§ 3.1) en lien avec l'évolution de son environnement et les tendances de marché (§ 3.2), ainsi que ses performances historiques (§ 3.3).

Ces informations, complétées par une analyse SWOT (§ 3.4), permettent d'apprécier les principales caractéristiques du Groupe et de son environnement, prises en compte dans nos travaux d'évaluation.

3.1. Historique et activités du Groupe

TERACT, pôle *Retail* du groupe InVivo et fruit du rapprochement, en août 2022, des entités InVivo Retail⁹³ et 2MX Organic (§ 2.1.1), fédère un réseau d'enseignes et de marques dont l'activité s'organise autour de deux métiers⁹⁴ :

- la Jardinerie/Animalerie ;
- l'Alimentaire.

Le Groupe rassemble actuellement un réseau de 7 enseignes⁹⁵ (§ 3.1.3 et § 3.1.4) totalisant 1.590 points de vente⁹⁶ :

- 1.462 points de vente⁹⁷ pour la Jardinerie/Animalerie ; et
- 128 points de vente⁹⁸ pour l'Alimentaire.

⁹³ Ancienne filiale de distribution du Groupe InVivo.

⁹⁴ [DEU 2024/2025](#), p. 6.

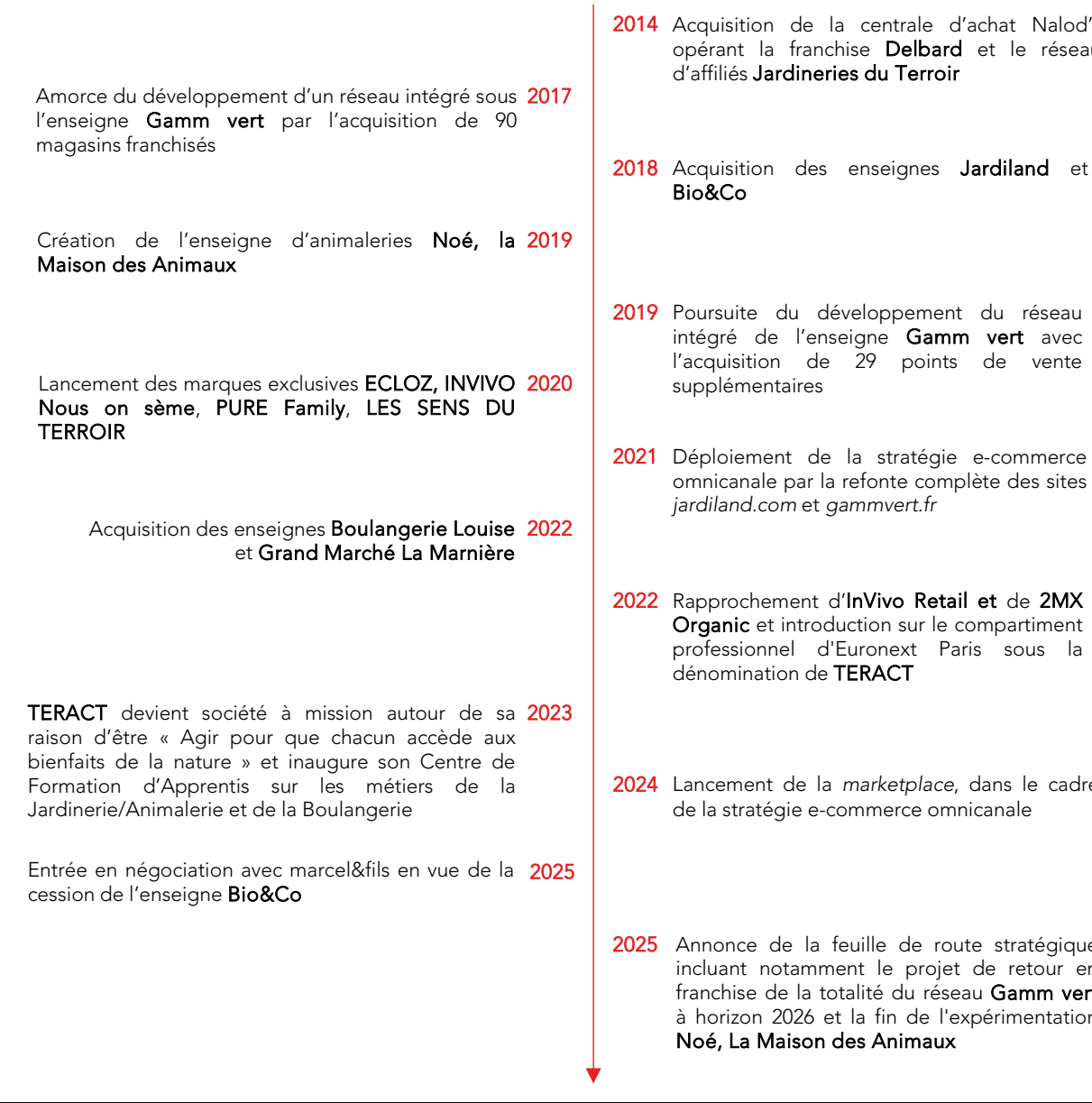
⁹⁵ Les activités de deux enseignes ont été récemment arrêtées : *Noé*, *La Maison des Animaux* et *Bio&Co*, ramenant le nombre d'enseignes de 9 au 30 juin 2025 à 7 à ce jour.

⁹⁶ « Résultats du 1^{er} semestre 2025-2026 », [4 mars 2026](#), p. 8.

⁹⁷ Après abandon des trois points de vente *Noé*, *La Maison des Animaux* (§ 3.1.3) ([DEU 2024/2025](#), p. 8).

⁹⁸ Après cession des sept points de vente *Bio&Co* au second semestre 2025 (§ 3.1.4) ([DEU 2024/2025](#), p. 9).

Depuis la création de la première enseigne *Gamm vert* en 1977, l'activité de la société **InVivo Retail**, devenue **TERACT**, a été jalonnée, notamment depuis l'année 2014 qui acte le rapprochement d'**InVivo** avec les réseaux *Delbard* et *Jardineries du Terroir* au travers de l'acquisition de la centrale d'achat Nalod's, de plusieurs étapes structurantes⁹⁹ :

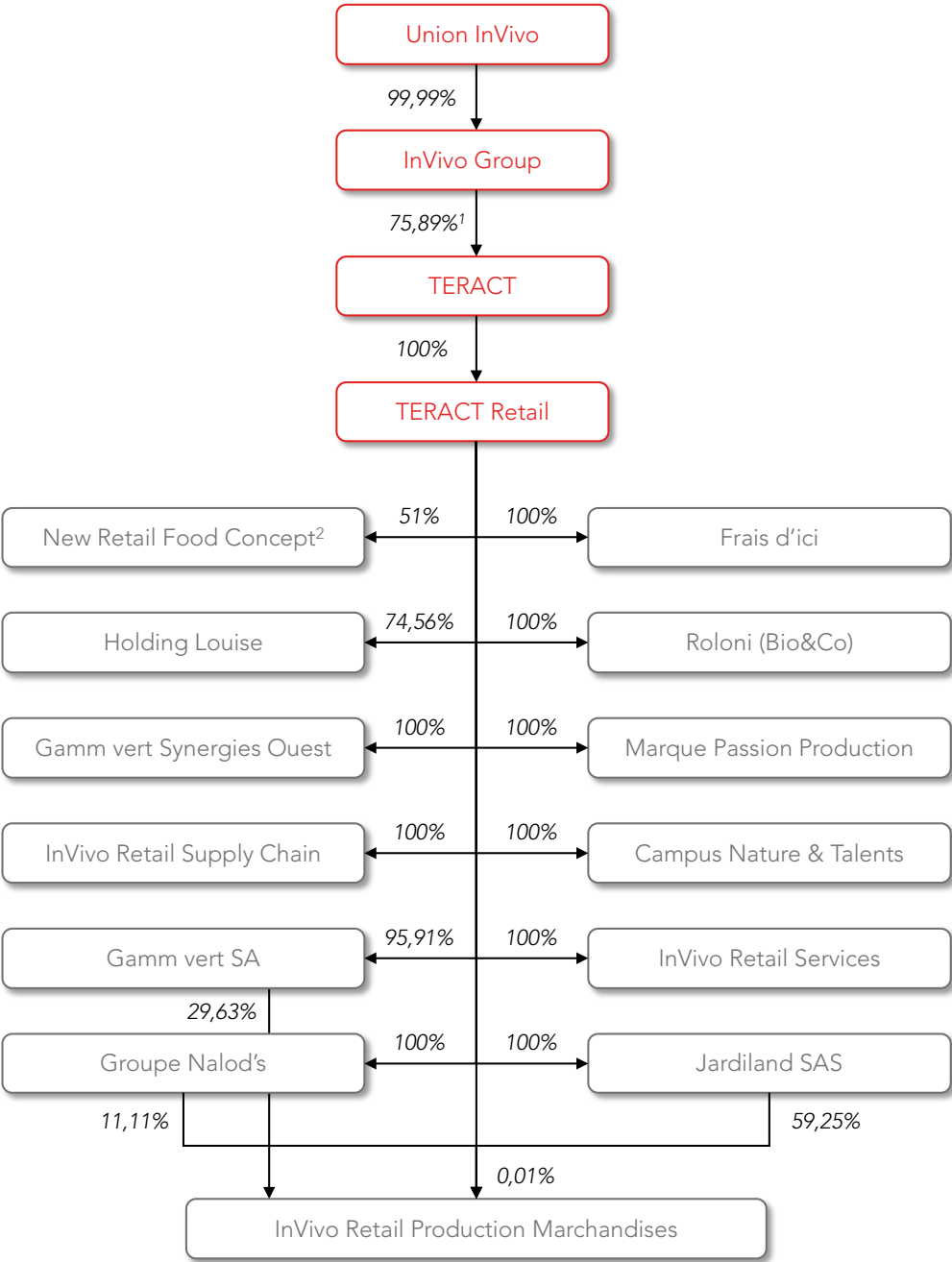


Source : Société

⁹⁹ DEU 2024/2025, p. 5.

3.1.1. Organigramme simplifié

L’organigramme juridique du Groupe se résume comme suit au 30 juin 2025¹⁰⁰, le capital de TERACTION étant à ce jour détenu à 79,61% par InVivo Group (§ 2.3.1), Initiateur de l’Offre et société pivot du groupe InVivo, filiale opérationnelle de l’union de coopératives agricoles Union InVivo (§ 2.1.2).



Source : Société, DEU 2024/2025, p. 27

¹ Sur une base non diluée
² Grand Marché La Marnière

¹⁰⁰ Depuis lors, la cession de Roloni (Bio&Co) est intervenue (§ 3.1.4), et la participation d’InVivo Group dans le capital de TERACTION a également évolué (§ 2.3.1).

3.1.2. Modèles d'exploitation des enseignes

Les magasins membres du réseau du Groupe sont exploités à travers deux modèles :

- un modèle de franchise/d'affiliation (magasins « franchisés/affiliés ») dans lequel le commerçant exploite l'enseigne/la marque et/ou bénéficie de la centrale de référencement en contrepartie de redevances ; ou
- un modèle d'exploitation directe (magasins « intégrés ») dans lequel TERACTION détient et exploite directement les points de vente.

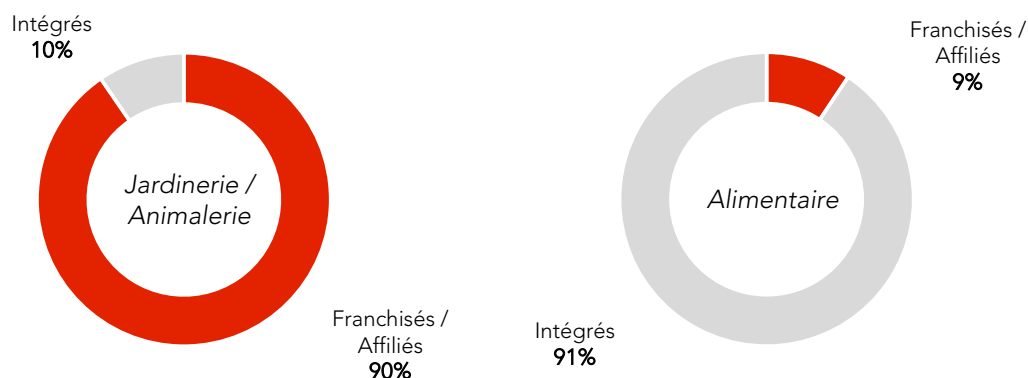
À la différence du chiffre d'affaires consolidé, qui rend compte de l'activité des seuls magasins intégrés, le volume d'affaires (ou chiffre d'affaires sous enseignes) comprend le chiffre d'affaires réalisé par les magasins intégrés et les magasins franchisés/affiliés.

Le déploiement de ces modèles d'exploitation présente toutefois quelques spécificités selon les marques/enseignes exploitées¹⁰¹ :

- la franchise *Gamm vert*, à titre d'exemple, est organisée par un ensemble de coopératives dont plus de la moitié est membre du groupe coopératif InVivo ;
- les franchises *Jardiland*, *Delbard* et *Jardineries du Terroir* permettent aux franchisés d'être indépendants capitalistiquement.

Environ 84%¹⁰² des magasins sont opérés en franchise/affiliation, les autres points de vente étant intégrés.

Répartition du modèle d'exploitation par métier au 31 décembre 2025¹⁰³



Source : Société

La répartition du modèle d'exploitation au niveau des enseignes diffère de la répartition globale présentée ci-avant. Certaines enseignes, comme *Gamm vert* et *Delbard/Jardineries du Terroir*, exploitent leurs magasins majoritairement sous le modèle de la franchise, tandis que l'exploitation des points de vente *Jardiland* et *Boulangerie Louise* s'opère encore majoritairement sous le modèle de l'intégration¹⁰⁴.

¹⁰¹ DEU 2024/2025, p. 6.

¹⁰² « Chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2025 - 2026 », 12 février 2026, p. 6.

¹⁰³ Sur un total de 1.462 magasins en Jardinerie/Animalerie et de 128 magasins en Alimentaire (§ 3.1).

¹⁰⁴ Respectivement 108 magasins intégrés sur un total de 171 (*Jardiland*) et 113 magasins intégrés sur un total de 125 (*Boulangerie Louise*) au 31 décembre 2025.

3.1.3. Enseignes Jardinerie/Animalerie

L'activité principale **Jardinerie/Animalerie** regroupe des enseignes offrant une gamme de produits et de services dédiés au végétal, à l'animalerie ainsi qu'à l'art de vivre au jardin¹⁰⁵.

Au 31 décembre 2025, elle contribue au chiffre d'affaires consolidé à proportion d'environ 81%¹⁰⁶ (versus 84% au 30 juin 2025¹⁰⁷), et se déploie principalement¹⁰⁸ en France autour de 4 enseignes¹⁰⁹.

> Gamm vert



Lancée en 1977, l'enseigne *Gamm vert* englobe un réseau de magasins de distribution de produits de jardinerie/animalerie comprenant 1.054 magasins en France, dont 97% franchisés/affiliés et 3% intégrés ainsi qu'un site e-commerce¹¹⁰, le retour au modèle de franchise pour l'ensemble des points de vente étant visé à horizon fin 2026.

Les magasins *Gamm vert* se présentent sous trois formats différents selon la surface exploitée : ***Gamm vert village*** pour les surfaces inférieures à 500 m², ***Gamm vert*** pour les surfaces supérieures à 1.000 m² et ***Gamm vert nature*** pour les surfaces de plus de 2.000 m².

> Jardiland



Créée en 1973, *Jardiland* a été acquise par InVivo Retail en 2018 dans l'optique de compléter le réseau de *Gamm vert* par la couverture des périphéries des grandes agglomérations.

L'enseigne regroupe 171 points de vente (158 en France, 9 en Espagne, 3 en Belgique et 1 au Portugal), dont 63% intégrés et 37% franchisés et affiliés, ainsi qu'un site de e-commerce¹¹¹.

Les magasins de l'enseigne développent une superficie de 2.000 m² à 10.000 m².

> Delbard



Fondée en 1935, l'enseigne *Delbard* acquise par InVivo Retail en 2014 exploite, exclusivement en franchise/affiliation, 37 points de vente (34 en France et 3 en Belgique).

Delbard se positionne comme la « référence dans le design végétal » avec des magasins d'une surface moyenne de 2.500 m²¹¹².

¹⁰⁵ Ce vocable désigne les produits, services et aménagements permettant de transformer le jardin, la terrasse ou les espaces extérieurs en lieu de bien-être, de convivialité et d'expression esthétique, en privilégiant l'expérience et le rapport à la nature plutôt que la seule fonction utilitaire.

¹⁰⁶ « Chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2025 - 2026 », [12 février 2026](#), p. 2.

¹⁰⁷ [DEU 2024/2025](#), p. 6.

¹⁰⁸ Avec une présence réduite à l'étranger de quelques magasins en Belgique, en Espagne, au Portugal et d'un bureau de représentation pour le *sourcing* en Chine.

¹⁰⁹ Après abandon de l'expérimentation Noé, *La Maison des Animaux*.

¹¹⁰ [DEU 2024/2025](#), p. 7.

¹¹¹ [DEU 2024/2025](#), p. 7.

¹¹² Le site web de l'enseigne renvoie au point de vente le plus proche de l'internaute.



> Jardineries du Terroir

Créée en 2002, *Jardineries du Terroir* est un label regroupant un réseau d'affiliés (jardineries indépendantes), autour de la passion des plantes, des animaux de compagnie et de la décoration, comprenant 200 points de vente (197 en France et 3 en Belgique), d'une surface moyenne de 2.000 m².



> Noé, La Maison des Animaux (ancienne enseigne)

Créée en 2019, l'enseigne *Noé, La Maison des Animaux* exerçait ses activités, sur un concept novateur d'animalerie, au sein de 3 magasins en France¹¹³, entièrement intégrés.

Outre des produits de soin et de bien-être pour les animaux, les magasins de l'enseigne proposaient des services annexes tels que le toilettage automatique des animaux de compagnie, des cours de dressage canin ainsi que des espaces dédiés aux diagnostics vétérinaires.

Le Groupe a annoncé mettre fin à l'expérimentation de l'enseigne en fin d'année 2025.

3.1.4. Enseignes Alimentaire

L'**Alimentaire**, majoritairement porté par l'activité de boulangerie, s'articule autour de 3 enseignes¹¹⁴, contribuant, au 31 décembre 2025, au chiffre d'affaires consolidé à proportion d'environ 19% (versus 16% au 30 juin 2025).



> Boulangerie Louise

Créée en 2010, *Boulangerie Louise* est le premier réseau de boulangeries artisanales des Hauts-de-France et le quatrième réseau français.

L'enseigne regroupe 125 boulangeries dont 90% intégrées et 10% franchisées¹¹⁵.



> Grand Marché La Marnière

L'enseigne *Grand Marché La Marnière* repose sur un concept de hall gourmand, regroupant 3 halles/magasins en France, dont l'offre consiste en une large gamme de produits frais.

> Frais d'Ici



Développée depuis 2014, l'enseigne *Frais d'ici* regroupe des *corners* au sein des magasins Gamm vert proposant des produits frais et d'épicerie.

> Bio&Co (enseigne cédée)



Créée en 2000, l'enseigne *Bio&Co* a été acquise par InVivo Retail en 2018. Déployée en région Provence-Alpes-Côte d'Azur, cette enseigne regroupe un réseau de magasins Bio dans des agglomérations urbaines à fort pouvoir d'achat, et opère une plateforme e-commerce de *Click-and-collect*.

¹¹³ Points de vente situés à Avranches, Levallois et Sainte Geneviève.

¹¹⁴ Après la cession de *Bio&Co* au cours du second semestre 2025 (§ 3.1).

¹¹⁵ Le Groupe prévoit une accélération de la mise en franchise / location-gérance de l'enseigne *Boulangerie Louise*.

En septembre 2025¹¹⁶, le Groupe a annoncé l'entrée en négociation avec la société marcel&fils dans l'objectif de céder l'enseigne *Bio&Co*¹¹⁷. La transaction, qui a porté sur l'intégralité des titres de Roloni (société de tête du périmètre *Bio&Co*), est intervenue fin octobre 2025¹¹⁸.

3.1.5. Perspectives

3.1.5.1. Recentrage des investissements et transition du modèle

Le ralentissement de la consommation dans le contexte de la crise sanitaire liée au Covid-19 a fortement affecté en 2020-2021 les sociétés évoluant sur le marché du *Retail*.

Face à une reprise de la consommation à la sortie de la pandémie en deçà des attentes, plusieurs sociétés intervenant dans les secteurs des biens de consommation ont été conduites à engager une réflexion sur leur stratégie commerciale.

Dans le cadre de sa dernière « feuille de route stratégique »¹¹⁹, pour la période 2025-2027, qui vise à consolider son modèle de croissance et renforcer ses performances, TERACTION a lancé certains projets structurants¹²⁰, dont :

- la transition progressive de l'intégralité du réseau de l'enseigne *Gamm vert* vers un modèle franchisé d'ici fin 2026 (§ 3.1.2) ;
- la cession de l'enseigne *Bio&Co*, intervenue au cours du second semestre 2025 (§ 3.1.4) dans l'objectif de recentrer les investissements sur ses activités historiques ;
- l'abandon de l'expérimentation de l'enseigne *Noé, La Maison des Animaux* à fin 2025 (§ 3.1.3) ;
- la réorganisation des fonctions supports et logistique de la Jardinerie/Animalerie pour mieux accompagner les enseignes dans leur développement, préserver leur compétitivité et réinvestir durablement dans les prix et dans la rénovation des magasins.

3.1.5.2. Plan de sobriété énergétique

Depuis septembre 2022, le Groupe a initié un plan de sobriété énergétique afin de réduire l'impact climatique de ses magasins. Ce plan s'est matérialisé, dès fin 2022, par la mise en place d'un Système de Management de l'Energie (SME) sur le réseau des enseignes de Jardinerie/Animalerie, qui a été étendu au réseau *Boulangerie Louise* en 2023.

Ce dispositif découle notamment des constats suivants :

- le parc immobilier ancien des magasins *Jardiland* et *Gamm vert* nécessite d'être adapté afin de réduire sa consommation énergétique ; et
- les équipements, en particulier les fours dans les points de vente de l'enseigne *Boulangerie Louise*, sont particulièrement énergivores.

¹¹⁶ « Entrée en négociations exclusives avec marcel&fils en vue de la cession de l'enseigne *Bio&Co* », [17 septembre 2025](#).

¹¹⁷ [DEU 2024/2025](#), p. 9.

¹¹⁸ « TERACTION finalise la cession de *Bio&Co* à marcel&fils », [30 octobre 2025](#).

¹¹⁹ « TERACTION se recentre sur ses activités et se réorganise pour renforcer son leadership sur le marché de la jardinerie », [27 juin 2025](#).

¹²⁰ [DEU 2024/2025](#), p. 226.

Un programme d’investissements en vue de la rénovation des bâtiments du réseau Jardinier/Animalerie a été déployé sur l’exercice 2023/2024 pour un montant total de 1,33 M€¹²¹. Les rénovations ont notamment porté sur le remplacement de l’éclairage traditionnel par des diodes électroluminescente (LED), l’installation de sondes de température et de consommation de gaz pour un meilleur pilotage à distance, l’installation de déstratificateurs repoussant l’air chaud vers le sol, et le remplacement des chaudières au fioul et au gaz.

En ce qui concerne, dans l’Alimentaire, le réseau *Boulangerie Louise*, des dispositifs ont été mis en place afin principalement d’optimiser la consommation des équipements en énergie.

D’autres mesures vont être prises en 2025/2026, notamment en vue de l’installation de panneaux photovoltaïques sur les ombrières des jardinerie et de bornes de recharge pour les véhicules électriques sur les places de parking des magasins.

3.1.5.3. Distribution omnicanale

S’appuyant, d’une part, sur la notoriété naturelle de ses marques et, d’autre part, sur la densité de son maillage territorial, le Groupe se positionne, au travers d’un plan « Révolution digitale et omnicanale », sur un mode de distribution dont les principaux objectifs¹²² sont les suivants :

- la mise du magasin au cœur de la vente digitale, dont la première étape s’est concrétisée par le lancement des sites marchands jardiland.com et gammvert.fr (§ 3.1.3) permettant de proposer notamment un service de *click-and-collect* ;
- le développement du concept de *marketplace* lancé en juin 2024, offrant la possibilité à des vendeurs spécialisés en e-commerce de venir compléter l’offre existante sur les propres sites marchands du Groupe (Gamm vert et Jardiland).

3.1.5.4. Marques exclusives

Dans l’optique du développement du marché du jardin par l’innovation, TERACTION a développé quatre marques exclusives sous lesquelles sont opérés la conception et le développement des nouveaux produits : [ECLOZ](#), [InVivo Nous on sème](#), [PURE FAMILY](#) et [Les Sens du Terroir](#)¹²³.

À travers le développement de nouveaux produits, ces marques visent à répondre aux besoins spécifiques de quatre communautés de consommateurs :

Marques exclusives		
Marque	Logo	Description
ECLOZ		Développement de produits destinés aux jardiniers décorateurs
InVivo Nous on sème		Produits destinés aux jardiniers auto-producteurs
PURE Family		Conception de produits et services destinés aux « amoureux des animaux »
Les sens du Terroir		Développement de produits répondant aux besoins des Activores

Source : Société

¹²¹ DEU 2024/2025, p. 66.

¹²² DEU 2024/2025, p. 9.

¹²³ Ciblant les Activores définis comme des consommateurs ayant pour priorité la consommation locale, responsable, distribuée en circuits courts et engagés dans la lutte contre les déchets, les emballages et les ingrédients controversés.

3.2. Présentation du Groupe et de son marché¹²⁴

Nous nous sommes attachés, préalablement à l'Évaluation Multicritère, à établir un diagnostic du Groupe à partir d'informations sectorielles, de marché et financières, afin de dégager ses principales forces et faiblesses ainsi que les opportunités et menaces auxquelles il est confronté sur les différents marchés sur lesquels il évolue.

3.2.1. Le Marché du jardin

3.2.1.1. Périmètre et principales caractéristiques du marché

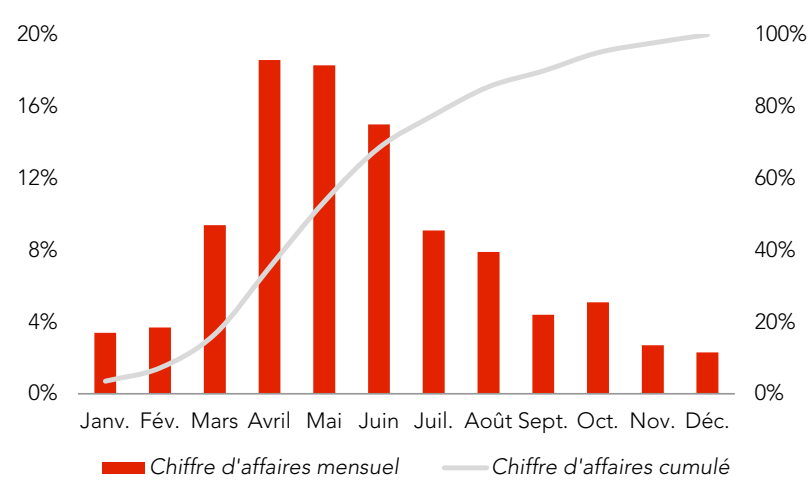
Le marché du jardin en France est estimé à 7,6 Md€ en 2025, marquant un recul de 1,5% par rapport à 2024. Il regroupe un ensemble diversifié de produits, parmi lesquels :

- les végétaux d'intérieur et d'extérieur ;
- l'outillage à main et motorisé ;
- les produits et équipements destinés à l'entretien du jardin ;
- les éléments d'aménagement (terrasses, serres, clôtures, abris) ;
- les articles de loisirs et de décoration extérieure.

Une majeure partie des Français est susceptible d'avoir l'usage de ce type de matériels et matériaux dès lors que beaucoup d'entre eux possèdent un jardin (62%), des végétaux d'intérieur (57%), une terrasse (44%), un potager (32%) ou encore un balcon (29%)¹²⁵. Toutefois, les acteurs qui opèrent sur ce marché doivent composer avec plusieurs facteurs sous-tendant les dynamiques du secteur :

- **les conditions climatiques**, qui déterminent le calendrier des achats et des travaux d'aménagement, concentrant l'activité sur les mois de mars à août, durant lesquels environ les trois-quarts des ventes des acteurs du marché sont réalisées ;

Répartition mensuelle des ventes d'articles de jardin en 2024 (%)



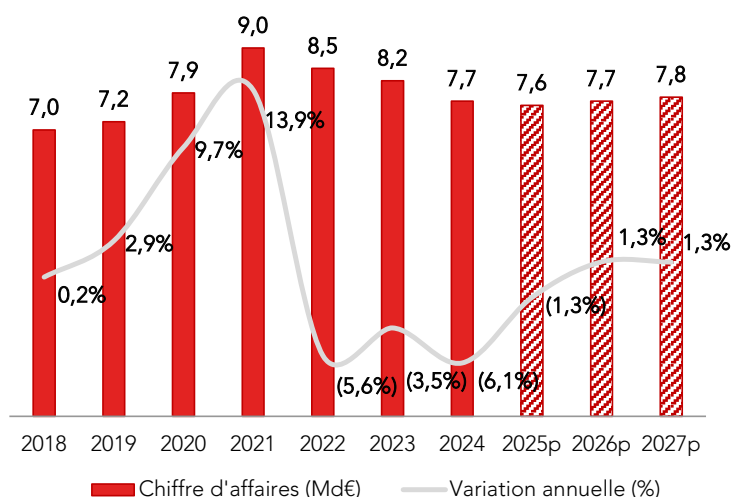
Source : Xerfi, « Le Marché du jardin », décembre 2025

¹²⁴ Nos sources documentaires sectorielles figurent en **Annexe 5**.

¹²⁵ Source : Enquête barométrique interne annuelle réalisée par TERACTION en juillet 2024 auprès d'un panel national représentatif de plus de 1.600 Français âgés de 18 ans et plus.

- > **le dynamisme du marché immobilier**, en particulier du marché de l'ancien¹²⁶, qui exerce une forte influence dès lors que l'acquisition d'une propriété disposant d'un espace vert engendre des projets d'aménagement de nouveaux espaces extérieurs. Le ralentissement observé depuis 2022 sur le marché immobilier a ainsi pesé sur la dynamique globale du marché du jardin ;
- > **les innovations technologiques**, telles que la mise sur le marché de matériel connecté ainsi que l'augmentation des ressources pédagogiques accessibles en ligne, rendant la pratique du jardinage plus accessible ;
- > **la stratégie de diversification** dans laquelle les acteurs se sont engagés, en se positionnant sur des secteurs moins météo-dépendants. L'augmentation de l'affluence sur les sites de ventes hors saison profite au segment jardinerie et atténue, dans une certaine mesure, le caractère cyclique de l'activité¹²⁷.

Évolution annuelle des ventes d'articles de jardin depuis 2018



Source : Xerfi, « Le Marché du jardin », décembre 2025

¹²⁶ Le marché du neuf, dont le parc immobilier est davantage constitué de logements collectifs sans jardin, mais a minima dotés de balcons, exerce une moindre influence sur la demande en jardinerie.

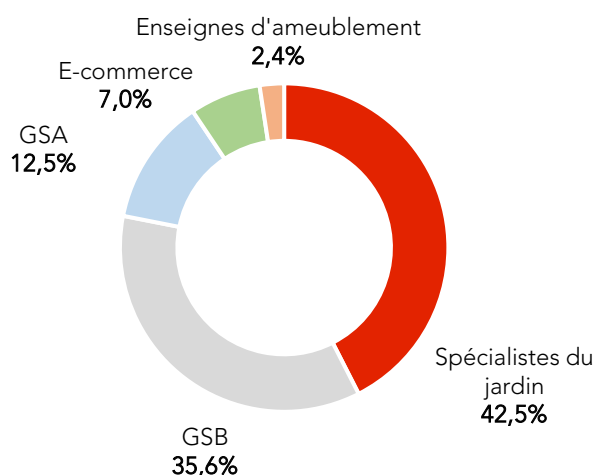
¹²⁷ Source : Xerfi, « Le Marché du jardin », décembre 2025, p. 25.

3.2.1.2. Dynamiques concurrentielles et acteurs du secteur

(i) Dynamiques concurrentielles

Le marché se caractérise par une prédominance des spécialistes du jardin¹²⁸ et des Grandes Surfaces de Bricolage (GSB) qui détiennent respectivement 42,5% et 35,6% de parts de marché en 2024¹²⁹, soit en cumul 78,1%.

Répartition du marché du jardin par circuit de distribution en 2024



Source : Promojardin-Promanimal, « Panorama 2024 des marchés du jardin et de la terrasse », mai 2025

Le marché de la jardinerie se distingue également par une présence dense et répartie sur l'ensemble du territoire avec 1.655 jardineries¹³⁰ en 2025¹³¹. Le recul observé depuis dix ans sur le nombre de magasins¹³² est la conséquence :

- d'un maillage d'ores et déjà très dense du parc des jardineries ; et
- d'une concurrence accrue des acteurs du e-commerce, qui pratiquent des stratégies de prix agressives, contraignant les acteurs physiques à fermer leurs sites les moins rentables.

(ii) Principaux acteurs de la jardinerie

Les produits de jardin sont distribués par un ensemble d'acteurs hétérogènes, dont le cœur de métier n'est pas systématiquement centré sur le jardin¹³³. À cet égard, le marché s'articule autour de plusieurs catégories d'acteurs affichant des positionnements distincts.

Les **spécialistes du jardin**, acteurs historiquement positionnés sur le segment, regroupent les LISA et les jardineries :

¹²⁸ Jardineries et Libre-services agricoles (LISA).

¹²⁹ Dernières données à jour : Panorama 2024 des marchés du jardin et de la terrasse – Promojardin-Promanimal, en partenariat avec Les Échos Études (publication du mois de mai 2025). Répartition par circuit de distribution sur la base du chiffre d'affaires TTC 2024.

¹³⁰ Spécialistes du jardin hors LISA.

¹³¹ Source : Xerfi, « Le Marché du jardin », décembre 2025, p. 50.

¹³² Le nombre de points de vente a régressé de 11% depuis 2014.

¹³³ DEU 2024/2025, p. 11.

- les **LISA** (« **Libre-services Agricole** ») sont des magasins de coopérative agricole proposant en libre-service une large gamme de produits liés à l'agriculture, au jardinage, à l'animalerie et parfois au bricolage :
 - leur positionnement consiste en une offre diversifiée de produits d'origine rurale, initialement à destination des agriculteurs et des professionnels¹³⁴. Les principales enseignes sont *Gamm vert* et *Gamm vert Village* ;
 - bien que bénéficiant d'une image de spécialiste et d'un assortiment varié, les LISA pâtiennent d'un rayon d'une faible profondeur et, à la différence des jardineries, d'une présence sur le territoire se cantonnant aux zones rurales et aux périphéries des zones urbaines⁸ ;
- les **jardineries** sont des distributeurs spécialistes de végétaux et plantes d'intérieur, de produits de jardinage et de décorations :
 - elles font le choix de s'adresser au grand public urbain et périurbain. *Jardiland* et *Jardineries du Terroir*, ainsi que *Truffaut* et *Botanic* comptent parmi les principales enseignes de jardinerie¹³⁵ ;
 - elles offrent une importante gamme de conseils appréciée du grand public, leur conférant une image de spécialistes, et proposent un panel large et profond de produits. Toutefois leur présence géographique et digitale sont des lacunes que leurs concurrents, GSB en particulier, exploitent.

Les **GSB** (« **Grandes Surfaces de Bricolage** ») sont les distributeurs historiques de produits liés aux travaux, au bricolage et à la décoration :

- initialement présents sur le segment bricolage grand public, les distributeurs tels que *Leroy Merlin*, *Castorama* et *Brico Dépôt* (au sein des groupes *Adeo* et *Kingfisher*) ont complété leur gamme d'un rayon d'outillage de jardinerie en parfaite synergie avec leur offre traditionnelle ;
- les GSB s'appuient sur la puissance de leurs centrales d'achats, leur maillage territorial développé et leurs marques propres pour pratiquer des prix abordables et fidéliser leur clientèle.

Les **GSA** (« **Grandes Surfaces Alimentaires** »), qui ne disposent pas d'un positionnement de spécialistes, proposent généralement une offre d'appoint, destinée à répondre à des besoins ponctuels d'une clientèle peu experte (produits de jardinage secs et consommables, petit outillage...).

Face à la concurrence des enseignes spécialisées, les distributeurs tels que *E. Leclerc* et *Carrefour* ont vu leurs parts de marché s'éroder progressivement¹³⁶. Toutefois, certains groupes établissent des stratégies de reconquête de marché, à l'instar de *E. Leclerc* qui a pour projet l'ouverture d'une dizaine de magasins spécialisés d'ici 2030¹³⁷.

Les sites de **e-commerce**, qui peuvent disposer d'un positionnement généraliste ou spécialiste, présentent une offre très étendue sur les segments de l'outillage et des équipements de jardin, mais marginale sur les végétaux d'extérieur. Ces acteurs misent sur une stratégie de prix agressifs avec des services de livraison compétitifs.

¹³⁴ Source : Xerfi, « *Le Marché du jardin* », décembre 2025, p. 48.

¹³⁵ *Mr. Jardinage* et *Verts Loisirs* étant plutôt spécialisés dans la motoculture.

¹³⁶ De 17% à 13% entre 2014 et 2024.

¹³⁷ Source : Xerfi, « *Le Marché du jardin* », décembre 2025, p. 59.

Principaux groupes intervenant dans la distribution d'articles de jardin en France

Société	Pays	Enseignes	LISA	Jardineries	GSB	GSA	e-commerce
Eureden		 Point Vert Magasin Vert	✓				
Agrial		 LaMaison.fr	✓				
InVivo		 Gamm Vert Jardiland Jardinerie du Terroir Delbard	✓	✓			
Inedis		 France Rurale Les Compagnons des Saisons CAP Jardin	✓	✓			
Botanic		 Botanic		✓			
Sévée		 VillaVerde Baobab		✓			
Louis Delhaize		 Truffaut		✓		✓	
Adeo		 Leroy Merlin Weldom Bircoman			✓		
Kingfisher		 Castorama Brico Dépôt Screwfix			✓		
Promesse de fleurs		 promessedefleurs.com					✓
Willemse		 willemse.fr					✓

Source : Analyse Ledouble

3.2.1.3. Perspectives du marché à horizon 2027

Un léger regain de croissance est attendu à horizon 2026-2027, avec la reprise du marché immobilier et les nouvelles innovations technologiques, bien que cette dynamique soit bridée par un pouvoir d'achat des ménages toujours en berne.

La légère reprise du marché immobilier devrait encourager les déménagements des particuliers, facteur de stimulation des dépenses de réaménagement des espaces intérieurs et extérieurs.

Le repli du marché de la jardinerie au cours des quatre dernières années résultait pour partie d'un phénomène de « suréquipement Covid » qui devrait arriver à son terme au début de l'année 2026, avec l'amorce d'une timide reprise de l'aménagement et du mobilier. Les achats réguliers, comme les végétaux ou les terreux, devraient se redynamiser plus fortement.

Le lancement de gammes éco-responsables est censé élargir la clientèle vers des prospects sensibles aux enjeux environnementaux, et les innovations technologiques devraient favoriser la croissance de la pratique du jardinage¹³⁸.

¹³⁸ Source : Xerfi, « Le Marché du jardin », décembre 2025, p. 10.

3.2.2. Le Marché de l'animalerie

3.2.2.1. Périmètre et principales caractéristiques du marché

Le marché des animaux de compagnie représente 6,8 Md€ en 2024, en progression constante sur les dernières années, du fait :

- de l'inflation, très marquée notamment en 2022 et 2023 ; et
- de l'augmentation de la population animale, en croissance de 30% depuis dix ans.

Malgré un contexte de déconsommation, le marché de l'animalerie affiche une croissance en volume, tirée par les segments chiens et chats, sur l'alimentaire comme sur le non-alimentaire¹³⁹. Il représente par ailleurs environ 20% du chiffre d'affaires total du marché de la jardinerie¹⁴⁰.

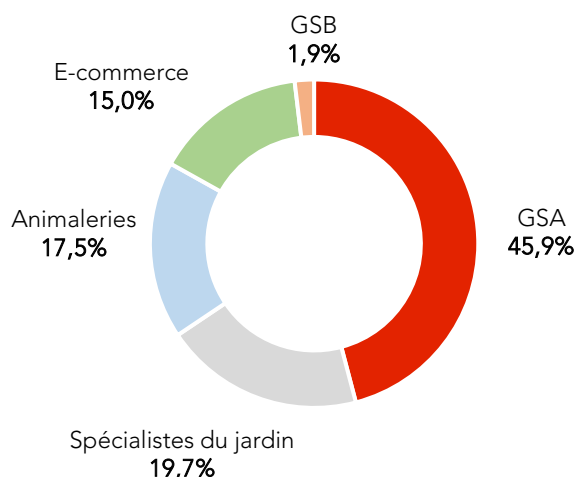
Ce marché se décompose en trois segments principaux :

- les produits alimentaires et friandises (croquettes, biscuits, terrines,...) ;
- les accessoires (jouets, articles de transport, objets connectés,...) ;
- les produits d'hygiène (toiletage, antiparasitaire et litière)¹⁴¹.

3.2.2.2. Principaux acteurs de l'animalerie

L'animalerie rassemble des acteurs de la jardinerie, à savoir les GSA, les spécialistes du jardin, les animaleries, les enseignes de e-commerce, et dans une bien moindre mesure, les GSB (§ 3.2.1.2 ii).

Répartition du marché des animaux de compagnie par circuit de distribution en 2024



Source : Promojardin-Proanimal, « Panorama 2024 des marchés des animaux de compagnie », mai 2025

¹³⁹ Source : Promojardin, « Marché des animaux de compagnie », mars 2025.

¹⁴⁰ Source : Xerfi, « Le Marché des animaux de compagnie », décembre 2025, p. 15.

¹⁴¹ Source : Xerfi, « Le Marché des animaux de compagnie », décembre 2025, p. 19.

- Les **GSA** dominent le marché de la distribution en captant 46% de la clientèle grâce à leur position sur le segment de l'alimentation.
- Les **spécialistes du jardin** (**LISA** et **jardineries**) représentent environ 20% du marché avec des enseignes telles que *Gamm vert* et *Gamm vert Village* qui concentrent une importante part de marché, aux côtés de *Point Vert* et *Magasin Vert*. Toutefois ces acteurs accusent une perte de vitesse régulière depuis dix ans.
- Les **animaleries** occupent une position significative sur le marché, avec près de 18% des parts de marché, et y constituent le format le plus récent.
- Les sites de **e-commerce** intègrent différents profils : *pure players* spécialisés, dominant l'essentiel de l'activité, *pure players* généralistes, sites marchands des distributeurs et sites marchands des marques. Le marché européen est dominé par le site spécialisé Zooplus avec plus de 4 Md€ de chiffre d'affaires. En France, cet acteur confirme également sa place de leader avec une audience deux fois plus élevée que le second acteur Zoomalia.

Les animaleries se distinguent comme étant les principaux contributeurs à la croissance du marché, affichant une progression à deux chiffres du chiffre d'affaires (+13% entre 2023 et 2024) ; les enseignes en ligne participent également à cette dynamique (+6%¹⁴²).

À l'inverse, les spécialistes du jardin et, plus encore, les GSB, dont les chiffres d'affaires reculent respectivement de 3% et 5% sur la même période, subissent à la fois une intensification de la concurrence, notamment de la part des GSA et des animaleries, et la normalisation de l'environnement inflationniste, qui avait antérieurement soutenu seulement temporairement leurs revenus.

3.2.2.3. Perspectives du marché à horizon 2027

En dépit d'un environnement économique morose et d'une baisse de la consommation des ménages, le marché des animaux de compagnie devrait rester l'un des plus dynamiques des produits de grande consommation, avec une croissance moyenne estimée à 3% par an jusqu'en 2027, jusqu'à atteindre 7,4 Md€ à cet horizon¹⁴³.

Le caractère récurrent et incontournable des dépenses explique que les achats liés aux animaux de compagnie soient réguliers et difficilement compressibles, stabilisant ainsi la demande sans problématique de saisonnalité pour les distributeurs.

¹⁴² Source : Promojardin Promanimal, « Le Bilan annuel du marché de l'animal », 2024, p. 3.

¹⁴³ Source : Xerfi, « Le marché des animaux de compagnie », janvier 2025, p. 42.

3.2.3. Le Marché de la boulangerie-pâtisserie

3.2.3.1. Périmètre et principales caractéristiques du marché

Alors que la filière alimentaire est largement dominée par les grandes et moyennes surfaces (GMS), le marché de la boulangerie-pâtisserie constitue une exception ; en effet, 75% du chiffre d'affaires de ce secteur provient des circuits spécialisés, dont 92% sont réalisés par les seules boulangeries artisanales¹⁴⁴.

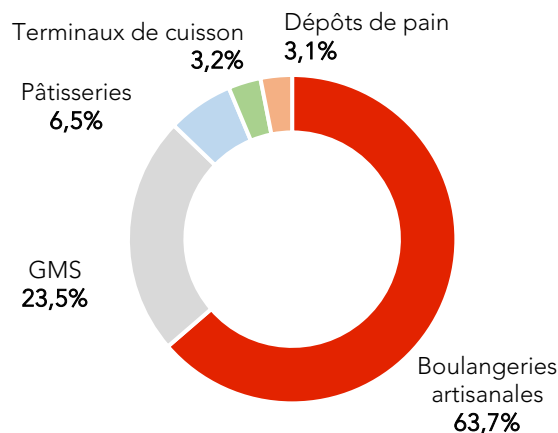
Le marché de la boulangerie-pâtisserie, qui représente 20,5 Md€ en 2025¹⁴⁵, s'articule autour de quatre grandes catégories de produits :

- les produits de boulangerie (baguettes, pains spéciaux,...) ;
- les viennoiseries ;
- les pâtisseries ;
- les produits de petite restauration (sandwichs, quiches, pizzas,...).

3.2.3.2. Principaux acteurs de la boulangerie-pâtisserie

Cinq principaux acteurs se partagent ce marché de 27,5 Md€¹⁴⁶ de chiffre d'affaires : les boulangeries artisanales, les boulangeries industrielles (ou GMS), les pâtisseries, les terminaux de cuisson et les dépôts de pain.

Répartition du marché de la boulangerie-pâtisserie par circuit de distribution en 2025



Source : Xerfi, « Les boulangeries et pâtisseries », décembre 2025

- La **boulangerie artisanale** affiche une bonne dynamique en 2025 avec un chiffre d'affaires en progression de 6% par rapport à l'année précédente pour culminer à 20 Md€¹⁴⁷. Porté par la hausse des prix et par l'arrivée d'une partie de la clientèle détournée du *fast-food*, le réseau des boulangeries artisanales reste le premier commerce de proximité du pays. Toutefois, parce que l'activité impose de pétrir et préparer la pâte sur place, l'intérêt de rejoindre une franchise demeure limité, ce qui

¹⁴⁴ Source : Xerfi, « Les boulangeries et pâtisseries », décembre 2025, p. 51.

¹⁴⁵ Source : Xerfi, « Les boulangeries et pâtisseries », décembre 2025, p. 9.

¹⁴⁶ Source : Xerfi, « Les boulangeries et pâtisseries », décembre 2025, p. 50.

¹⁴⁷ Source : Xerfi, « Les boulangeries et pâtisseries », décembre 2025, p. 10.

explique que, malgré leur fort développement, seuls 3% des artisans aient opté pour des enseignes comme *Marie Blachère*, *Ange* ou *Boulangerie Louise*.

- > Les **GMS** proposent les mêmes produits que les boulangeries artisanales et les terminaux de cuisson dans leurs supermarchés et hypermarchés, ainsi que des produits emballés en rayon¹⁴⁸. En 2025, ces opérateurs pèsent pour environ 24% du chiffre d'affaires du secteur (6,5 Md€), mais leurs parts de marché n'ont cessé de s'éroder au cours des dernières années ; à titre indicatif, ils représentaient 29% de parts de marché en 2019¹⁴⁹.
- > Les **pâtisseries**, qui constituent un segment à part avec 3.000 points de vente, connaissent une bonne dynamique avec une hausse de 11% du nombre d'établissements entre 2020 et 2024 ; des chaînes pâtisseries se développent à l'étranger.
- > Les **terminaux de cuisson**, qui réceptionnent les pâtons fabriqués en usines pour les chauffer dans leurs propres fourneaux et les vendre à prix intermédiaire¹⁵⁰, subissent une conjoncture dégradée, avec un recul de 3,8% du chiffre d'affaires en 2025 et un marché limité à 0,9 Md€ ; désormais clairement en perte de vitesse, ce segment du marché de la boulangerie est passé de 4,3% de parts de marchés en 2019 à 3,2% en 2025¹⁵¹. Confrontés à la concurrence des boulangeries artisanales, du *fast-food* et des **GMS**, les terminaux de cuisson souffrent d'une image trop industrielle, les plaçant sur le même segment de marché que la grande distribution.
- > Les **dépôts de pain** n'interviennent pas dans la fabrication ni la cuisson du pain. Ils s'approvisionnent auprès des terminaux de cuisson, boulangeries artisanales ou industrielles.

Synthèse des caractéristiques principales des différents acteurs du marché

Type d'enseigne	Parts de marché en 2025	Lieu de production	Procédé de fabrication	Lieu de cuisson	Prix	Modèle commercial	Dynamique
Boulangeries pâtisseries artisanales	 63,6%	Sur place	Manuel / Traditionnel	Sur place	€€€	Indépendants / Savoir-faire	
Boulangeries industrielles (GMS)	 23,5%	Usines	Automatisé	Sur place	€€€	Grandes usines / GMS	
Pâtisseries	 6,5%	Sur place	Manuel / Traditionnel	Sur place	€€€	Indépendants	
		Usines	Automatisé				
Terminaux de cuisson	 3,2%	Usines	Automatisé	Sur place	€€€	Chaînes / Franchisés	
		Fournisseurs spécialisés	Automatisé				
Dépôts de pain	 3,1%	Boulangeries artisanales	Manuel / Traditionnel	Chez l'artisan boulanger	€€€	Indépendants	
		Usines	Automatisé	Sur place			

Source : Analyse Ledouble

¹⁴⁸ Source : Xerfi, « Les boulangeries et pâtisseries », décembre 2025, p. 23.

¹⁴⁹ Source : Xerfi, « Les boulangeries et pâtisseries », décembre 2025, p. 15.

¹⁵⁰ [DEU 2024/2025](#), p. 16.

¹⁵¹ Source : Xerfi, « Les boulangeries et pâtisseries », décembre 2025, p. 40.

3.2.3.3. Perspectives du marché à horizon 2027

Entre 2010 et 2025, le marché de la boulangerie a connu une croissance soutenue, avec une progression moyenne de 7,5% par an. Toutefois, sa dynamique devrait nettement ralentir, les prévisions annonçant une hausse limitée à 1,7% par an d'ici à 2027, qui s'explique par plusieurs facteurs structurels :

- le réseau des boulangeries atteint un niveau de saturation :
 - dans les zones rurales où l'offre excède la demande¹⁵² ;
 - dans les centres-villes où le foncier est dense et cher ;
 - dans les zones périurbaines, engorgées par les offres de restauration rapide ;
- les boulangeries artisanales devraient continuer de gagner du terrain face à la restauration traditionnelle, rapide et aux terminaux de cuisson, du fait :
 - du renforcement de leur attractivité à l'heure du déjeuner¹⁵³ grâce à l'élargissement de leur offre et l'aménagement d'espaces de restauration, ce qui favorise un transfert progressif de clientèle depuis la restauration traditionnelle et le *fast-food* vers un format perçu comme une alternative plus qualitative¹⁵⁴ ;
 - de l'érosion du parc des terminaux de cuisson qui devrait se poursuivre. Les grandes enseignes comme *Paul*, qui a dû fermer une dizaine de boutiques en 2025¹⁵⁵, éprouveront des difficultés à faire face à la concurrence de la restauration rapide¹⁵⁶ ;
- la stratégie de « *premiumisation* » des GMS pourrait à terme leur permettre de venir concurrencer les boulangeries artisanales.

¹⁵² Source : Xerfi, « Les boulangeries et pâtisseries », décembre 2025, p. 10.

¹⁵³ Source : Xerfi, « Les boulangeries et pâtisseries », décembre 2025, p. 11.

¹⁵⁴ Source : Xerfi, « Les boulangeries et pâtisseries », décembre 2025, p. 40.

¹⁵⁵ Source : Xerfi, « Les boulangeries et pâtisseries », décembre 2025, p. 40.

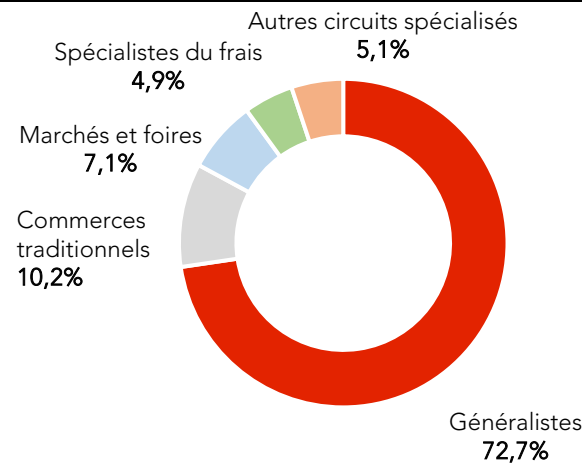
¹⁵⁶ Source : Xerfi, Precepta Insights, « Les enseignes de boulangeries-pâtisseries », décembre 2025, p. 10.

3.2.4. Le Marché du frais

3.2.4.1. Caractéristiques du marché et principaux acteurs

Le marché des produits frais traditionnels, qui regroupe la boucherie, la charcuterie, la poissonnerie, les fruits et légumes et le traiteur, à l'exclusion de la boulangerie, représente 38,1 Md€ en 2024. Les circuits généralistes (hypermarchés, supermarchés...) captent plus de 70% des ventes en valeur, les spécialistes se partageant le reste du marché¹⁵⁷.

Répartition du marché du frais par circuit de distribution en 2024



Source : Société

3.2.4.2. Perspectives et dynamique de consommation

L'inflation continue de peser sur le budget alimentaire : une large majorité de consommateurs réduisent leurs dépenses et procèdent davantage à des arbitrages faisant des produits frais, perçus comme plus chers, une variable d'ajustement. Ce phénomène entraîne une baisse des achats dans plusieurs circuits, même si certains segments s'avèrent plus résistants que d'autres comme notamment les spécialistes du frais, les circuits e-commerce et *discount* qui ont vu leurs parts de marché augmenter en 2024.

Malgré la pression sur le pouvoir d'achat, les consommateurs maintiennent une forte attente en matière de qualité : alimentation plus saine, locale, peu transformée et durable. Les circuits courts, la proximité et des solutions plus pratiques (offres larges, e-commerce) gagnent en importance dans leurs choix quotidiens.

Dans ce contexte, les spécialistes du frais disposent d'avantages compétitifs : la mise en avant de la fraîcheur des produits, la profondeur d'offre et l'expertise en magasin contribuent à offrir une expérience client supérieure à celle des enseignes généralistes¹⁵⁸.

¹⁵⁷ DEU 2024/2025, p. 17.

¹⁵⁸ DEU 2024/2025, p. 17-18.

3.3. Analyse historique de la performance du Groupe

La date de clôture annuelle des comptes de TERACTION et de ses filiales est le 30 juin¹⁵⁹.

Les performances annuelles du Groupe depuis la clôture du premier exercice 2022/2023¹⁶⁰ au 30 juin 2023 jusqu'à l'arrêté des comptes semestriels de l'exercice 2025/2026 au 31 décembre 2025¹⁶¹, en termes d'activité et de rentabilité (§ 3.3.1), ainsi que de structure bilancielle au 30 juin 2025 et au 31 décembre 2025 (§ 3.3.2) et l'historique de ses flux de trésorerie (§ 3.3.3), sont présentées ci-après.

Ces données sont issues des documents d'enregistrement universel annuels et des rapports financiers semestriels en ce qui concerne les comptes consolidés du Groupe, établis en conformité avec le référentiel comptable international IFRS¹⁶².

3.3.1. Analyse de l'activité et de la rentabilité

Le compte de résultat consolidé au titre des exercices 2022/2023 à 2024/2025, ainsi que du premier semestre des exercices 2024/2025 et 2025/2026 se présente comme suit :

Compte de résultat						
M€	2022/2023	2023/2024	2024/2025	S1 2024/2025	S1 2025/2026	
Chiffre d'affaires	902,1	894,7	895,2	396,1	361,9	
Croissance (%)	39,0%	(0,8%)	0,1%	(0,3%)	(8,6%)	
EBITDA ajusté	67,5	56,4	54,1	8,9	4,7	
% du chiffre d'affaires	7,5%	6,3%	6,0%	2,2%	1,3%	
Dépréciations et dotations nettes aux amortissements	(65,4)	(66,8)	(64,2)	(32,9)	(30,2)	
Résultat opérationnel courant	2,1	(10,4)	(10,1)	(24,0)	(25,5)	
% du chiffre d'affaires	0,2%	(1,2%)	(1,1%)	(6,1%)	(7,1%)	
Autres produits et charges opérationnels	(92,7)	(19,1)	(10,3)	0,5	(50,2)	
% du chiffre d'affaires	(10,3%)	(2,1%)	(1,2%)	0,1%	(13,9%)	
Résultat opérationnel	(90,6)	(29,5)	(20,4)	(23,5)	(75,7)	
% du chiffre d'affaires	(10,0%)	(3,3%)	(2,3%)	(5,9%)	(20,9%)	
Résultat financier	(17,6)	(26,2)	(24,5)	(13,5)	(13,4)	
% du chiffre d'affaires	(2,0%)	(2,9%)	(2,7%)	(3,4%)	(3,7%)	
Résultat avant impôt et résultat des MEE	(108,2)	(55,7)	(44,9)	(37,0)	(89,1)	
% du chiffre d'affaires	(12,0%)	(6,2%)	(5,0%)	(9,3%)	(24,6%)	
Résultat net, part du Groupe	(106,6)	(68,9)	(47,9)	(38,1)	(89,4)	
% du chiffre d'affaires	(11,8%)	(7,7%)	(5,4%)	(9,6%)	(24,7%)	

Source : Société

¹⁵⁹ À l'exception des entités rattachées à *Grand Marché la Marnière* qui clôturent leurs comptes au 31 décembre (DEU 2024/2025, p. 242).

¹⁶⁰ À l'issue du rapprochement d'InVivo Retail avec le SPAC 2MX Organic. TERACTION Retail, avant la création du Groupe, étant comptablement l'entité consolidante, les comptes consolidés de l'exercice 2022/2023 (1^{er} juillet 2022 au 30 juin 2023) ont été préparés dans le prolongement de ceux de TERACTION Retail, mais ne sont pas comparables à ceux de l'exercice 2021/2022 qui comportait une durée exceptionnelle de 9 mois (1^{er} octobre 2021 au 30 juin 2022) (DEU 2022/2023, p. 173).

¹⁶¹ Données retraitées sur l'historique, le cas échéant.

¹⁶² Le Groupe se réfère à un double référentiel :

- French GAAP pour les besoins de son reporting interne ;
- IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés.

3.3.1.1. Évolution du chiffre d'affaires

(i) Exercice 2023/2024

Le chiffre d'affaires de l'exercice 2023/2024 s'établit, avant retraitement de la norme IFRS 15 « Produits des activités ordinaires tirés des contrats conclus avec des clients »¹⁶³, à 911,5 M€ versus 902,1 M€ pour l'exercice 2022/2023 (+1,0%). La progression modérée du chiffre d'affaires consolidé en 2023/2024 masque des dynamiques contrastées entre les deux pôles d'activité du Groupe :

- la Jardinerie/Animalerie enregistre un repli de 5,3% de son chiffre d'affaires, principalement imputable à des conditions météorologiques défavorables (pluviométrie excessive, déficit d'ensoleillement suivi d'un épisode caniculaire), qui ont pesé sur la fréquentation et les volumes de vente ;
- l'Alimentaire affiche en revanche une croissance soutenue de 55,5%, portée notamment par la consolidation en année pleine¹⁶⁴ des enseignes *Boulangerie Louise*¹⁶⁵ et *Grand Marché La Marnière*¹⁶⁶, acquises fin 2022.

(ii) Exercice 2024/2025

La stagnation du chiffre d'affaires en 2024/2025 (+0,1%) reflète une situation différenciée, en termes d'activité, entre les deux pôles d'activité précités :

- en dépit d'un environnement morose dans le commerce des produits non essentiels, la Jardinerie/Animalerie affiche un chiffre d'affaires relativement stable (+0,2%), imputable, d'une part, au développement rapide du e-commerce, favorisé notamment par le lancement de la *marketplace* en juin 2024¹⁶⁷ (§ 3.1.5.3) et, d'autre part, à l'ouverture de 22 nouveaux magasins au cours du second semestre de l'exercice¹⁶⁸ ;
- le chiffre d'affaires de l'Alimentaire accuse un léger repli (-0,9%) du fait notamment des évolutions transitoires du parc de magasins¹⁶⁹ et ce, malgré le maintien d'une bonne performance du Bio et des magasins de frais alimentaire¹⁷⁰.

¹⁶³ Le chiffre d'affaires au 30 juin 2024 est retraité de l'impact de la réévaluation du schéma comptable concernant la présentation des services et coopérations commerciales reçus des fournisseurs (IFRS 15), qui étaient auparavant inclus dans le chiffre d'affaires, et sont désormais réintégrés en déduction des achats consommés ([DEU 2024/2025](#), p. 251-253).

¹⁶⁴ Les enseignes *Boulangerie Louise* et *Grand Marché La Marnière* ont été consolidées sur 7 mois sur l'exercice 2022/2023.

¹⁶⁵ « TERACTION finalise l'acquisition de Boulangerie Louise », [1^{er} décembre 2022](#).

¹⁶⁶ « TERACTION finalise l'acquisition de Grand Marché La Marnière », [30 novembre 2022](#).

¹⁶⁷ « Analyse des résultats consolidés 2024/2025 », [8 octobre 2025](#), p. 2.

¹⁶⁸ « Analyse des résultats consolidés 2024/2025 », [8 octobre 2025](#), p. 3.

¹⁶⁹ Ces évolutions consistent principalement en l'accélération du modèle incluant un développement conjoint de la franchise et de location-gérance ([DEU 2024/2025](#), p. 26).

¹⁷⁰ « Analyse des résultats consolidés 2024/2025 », [8 octobre 2025](#), p. 3.

(iii) *Premier semestre 2025/2026*

Le chiffre d'affaires au 31 décembre 2025 s'établit à 361,9 M€¹⁷¹ versus 389,3 M€¹⁷² au 31 décembre 2024, traduisant un recul de l'activité sur les deux pôles :

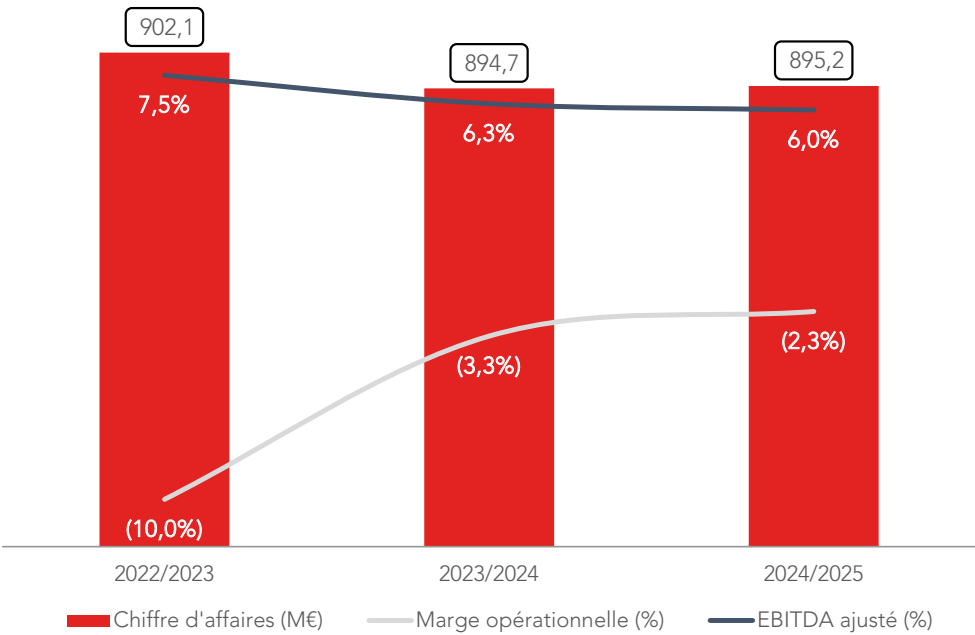
- la Jardinerie/Animalerie accuse une baisse de 7,1%, avec un chiffre d'affaires de 294,2 M€ (versus 317,5 M€¹⁷³), imputable à la fois à un contexte de consommation toujours dégradé et au passage en franchise de 38 magasins sur la période ;
- l'Alimentaire est en recul de 5,8%, avec un chiffre d'affaires de 67,6 M€ (versus 71,8 M€) ; cette diminution s'explique notamment par la finalisation de la cession de Bio&Co en octobre 2025 (§ 3.1.4), ainsi que par une baisse de performance de certains magasins intégrés de l'enseigne Boulangerie Louise¹⁷⁴.

3.3.1.2. *Évolution de la rentabilité et de la rentabilité opérationnelle*

La rentabilité est mesurée par l'EBITDA ajusté (ci-après EBITDA) défini comme le résultat opérationnel courant (ROC) augmenté de l'annulation des charges (ou produits) liés aux dépréciations ou dotations aux amortissements (ou reprises de dotations) des immobilisations¹⁷⁵.

(i) *Focus annuel*

Profitabilité et rentabilité opérationnelle (annuelle) du Groupe (M€)



Source : Société, analyses Ledouble

¹⁷¹ « Chiffre d'affaires du 1^{er} semestre 2025 - 2026 », [12 février 2026](#).

¹⁷² 396,1 M€ hors retraitement IFRS 15 (cf. *supra* i).

¹⁷³ 324,3 M€ hors retraitement IFRS 15 (cf. *supra* i).

¹⁷⁴ « Analyse des ventes du 1^{er} semestre 2025 – 2026 », [2 février 2026](#), p. 2-3.

¹⁷⁵ [DEU 2024/2025](#), p. 231.

Depuis sa création en 2022, la rentabilité opérationnelle du Groupe reste déficitaire, compte tenu notamment du poids relatif des charges de personnel par rapport au chiffre d'affaires et de l'augmentation tendancielle des coûts salariaux¹⁷⁶.

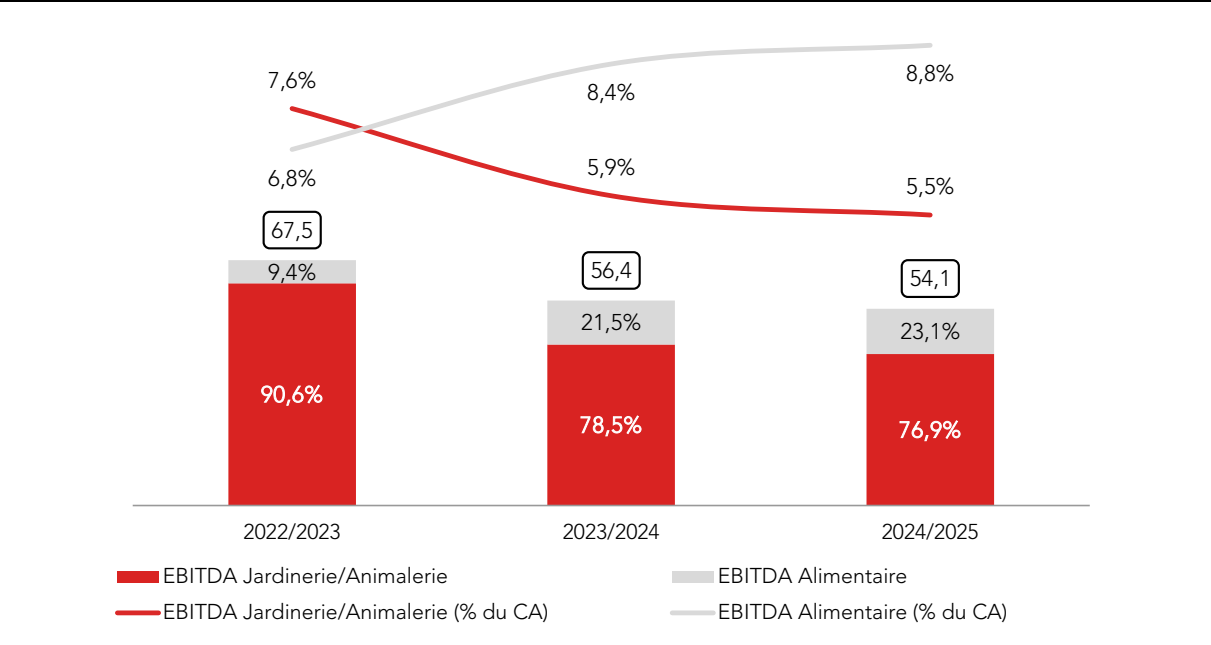
Le résultat opérationnel ressort fortement déficitaire à (90,6 M€) au titre de l'exercice 2022/2023 ; ce niveau de perte s'explique principalement par la comptabilisation des frais d'accès au marché liés au rapprochement d'InVivo Retail avec le SPAC 2MX Organic¹⁷⁷. Il reste déficitaire à concurrence de :

- > (29,5 M€) en 2023/2024, après enregistrement de charges non récurrentes à hauteur de 19,1 M€, liées à la dépréciation d'écarts d'acquisition et à la restructuration du parc ;
- > (20,4 M€) en 2024/2025, en lien avec des coûts liés aux futures cessions de magasins, à la réorganisation des fonctions supports et logistique et à diverses mesures de restructuration¹⁷⁸, enregistrés en éléments non courants pour un montant de 10,3 M€.

En année pleine, la marge d'EBITDA de la Jardinerie/Animalerie, sur les trois exercices, a évolué dans le sens inverse de celle de l'Alimentaire, la contribution à l'EBITDA de la Jardinerie/Animalerie étant cependant prédominante.

Par ailleurs, l'analyse par segment confirme la prédominance du segment Jardinerie/Animalerie sur la profitabilité globale du Groupe. En effet, la tendance observée sur ce segment est la cause principale de la baisse du taux d'EBITDA illustrée ci-avant et ce, malgré une nette amélioration de la profitabilité du segment Alimentaire (hausse de 2 points entre 2022/2023 et 2024/2025) couplée à une augmentation de sa contribution à l'EBITDA global du Groupe.

Répartition de l'EBITDA (annuelle) par activité (M€)



Source : Société, analyses Ledouble

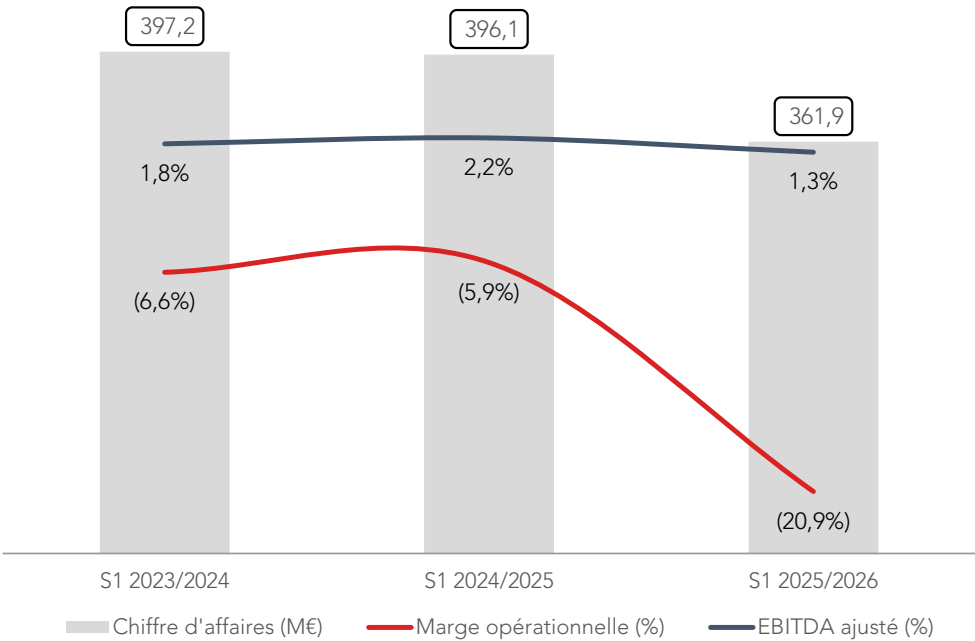
¹⁷⁶ DEU 2024/2025, p. 228.

¹⁷⁷ « Résultats annuels consolidés 2022-2023 », 19 octobre 2023, p. 3.

¹⁷⁸ « Résultats annuels consolidés 2024-2025 », 8 octobre 2025, p. 3.

(ii) Focus semestriel

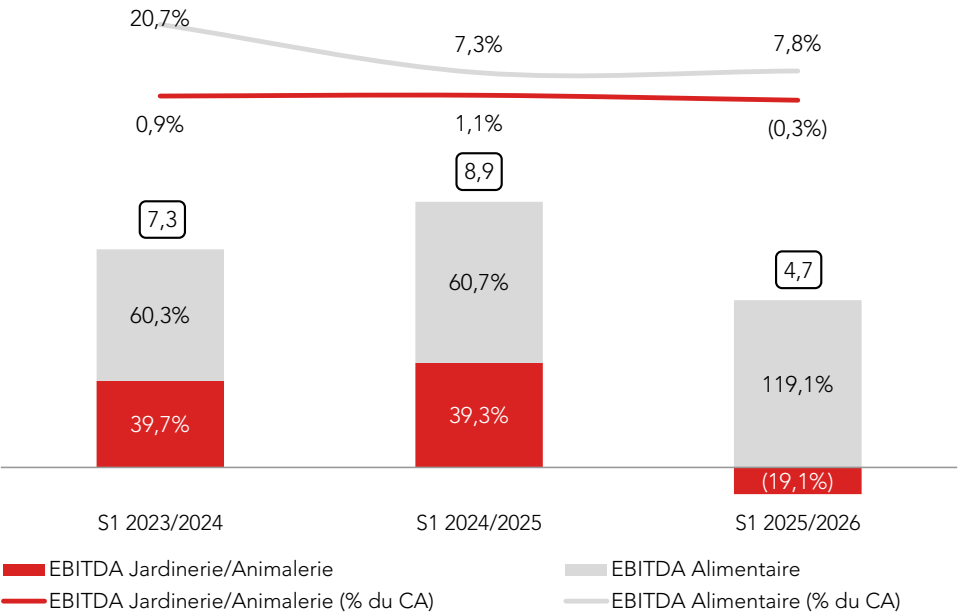
Profitabilité et rentabilité opérationnelle (semestrielle) du Groupe (M€)



Source : Société, analyses Ledouble

Sur le premier semestre de l'exercice en cours, la marge opérationnelle¹⁷⁹ accuse l'incidence de la dépréciation partielle de l'écart d'acquisition relatif à l'UGT *Boulangerie Louise* à concurrence de 50,4 M€, dans un contexte de consommation perturbé, ainsi que de la baisse du chiffre d'affaires liée à la cession de magasins intégrés.

Répartition de l'EBITDA (semestrielle) par activité (M€)



Source : Société, analyses Ledouble

¹⁷⁹ Résultat opérationnel rapporté au chiffre d'affaires.

L'analyse de la rentabilité des Segments Opérationnels, à l'arrêté des comptes semestriels des exercices 2023/2024 à 2025/2026, confirme l'impact la saisonnalité sur l'activité Jardinerie/Animalerie dont l'essentiel de l'activité se déroule sur la période printemps/été, soit entre les mois de mars et juin (§ 3.2.1.1).

La contribution respective des deux Segments Opérationnels à l'arrêté des comptes semestriels se trouve ainsi inversée par rapport à celle de la clôture des comptes.

Outre l'effet de saisonnalité, la contribution négative du segment Jardinerie/Animalerie observée sur le premier semestre de l'exercice 2025/2026 s'explique également par la fermeture de magasins ainsi qu'un contexte sectoriel détérioré pour les activités non alimentaires.

3.3.2. Structure bilancielle

La structure bilancielle du Groupe se résume comme suit à la clôture de l'exercice 2024/2025 au 30 juin 2025 et du premier semestre de l'exercice en cours au 31 décembre 2025 :

Bilan simplifié		
M€	juin-25	déc.-25
Écarts d'acquisition	263,6	213,2
Immobilisations incorporelles	143,3	141,7
Immobilisations corporelles	83,6	81,6
BFR	(8,5)	64,6
Impôts différés nets	0,6	0,6
Actif économique	482,6	501,7
Trésorerie et équivalents	12,1	13,9
Emprunts et dettes financières	(273,0)	(366,7)
Endettement net comptable	(260,9)	(352,8)
Rachat d'intérêts minoritaires ne donnant pas le contrôle	(6,6)	(7,6)
Participations dans les entreprises associées	11,5	10,1
Actifs financiers non courants	7,1	6,3
Provisions	(20,4)	(19,0)
Intérêts minoritaires	(6,1)	(4,6)
Ajustement de l'endettement net comptable	(14,5)	(14,8)
Droits d'utilisation	184,0	171,8
Dettes de loyers IFRS 16	(204,0)	(192,7)
Impact de la norme IFRS 16	(20,0)	(20,9)
Actifs détenus en vue de la vente	59,7	17,8
Passifs détenus en vue de la vente	(35,4)	(8,7)
Activités détenues en vue de la vente	24,3	9,1
Actif net comptable (part du Groupe)	211,6	122,1

Source : Société, analyses Ledouble

3.3.2.1. Écarts d'acquisition

Le *goodwill* ressort à un montant net de 213,2 M€ au 31 décembre 2025 (*versus* 263,6 M€ au 30 juin 2025) et est composé de¹⁸⁰ :

- l'écart d'acquisition sur la Jardinerie/Animalerie, d'un montant de 116,4 M€¹⁸¹ ;
- l'écart d'acquisition sur l'Alimentaire, d'un montant de 96,8 M€ au 31 décembre 2025 (*versus* 147,2 M€¹⁸² au 30 juin 2025) ; la variation du *goodwill* correspond à la dépréciation de 50,4 M€¹⁸³ constatée sur l'écart d'acquisition relatif à l'enseigne *Boulangerie Louise* (§ 3.3.1.2.ii).

3.3.2.2. Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles, d'un montant net de 141,7 M€ au 31 décembre 2025 (*versus* 143,3 M€ au 30 juin 2025), sont composées pour l'essentiel¹⁸⁴ :

- de concessions, licences, brevets et marques pour un montant de 105,3 M€, dont 64,4 M€ de marques (*versus* 91,3 M€, dont 64,6 M€ de marques¹⁸⁵) ;
- d'immobilisations incorporelles en cours pour une valeur nette de 23,0 M€ (*versus* 37,2 M€) ; la variation de ce poste sur le premier semestre de l'exercice 2025/2026 correspond principalement à la mise en service d'une partie du projet informatique TERRA (15,5 M€¹⁸⁶).

3.3.2.3. Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles, d'un montant net 81,6 M€ au 31 décembre 2025 (*versus* 83,6 M€ au 30 juin 2025), sont composées¹⁸⁷ :

- de constructions (32,1 M€ *versus* 33,6 M€) ;
- de terrains (12,1 M€ *versus* 12,2 M€) ;
- d'installations techniques, de matériel et d'outillage industriels (8,7 M€ *versus* 8,8 M€) ;
- d'installations générales, d'agencements et d'aménagements, ainsi que de matériel de transport et de matériels informatiques (22,7 M€ *versus* 25,6 M€) ; et
- d'immobilisations corporelles en cours et d'avances et acomptes (6,0 M€ *versus* 3,4 M€).

¹⁸⁰ [RFS 2025/2026](#), p. 26.

¹⁸¹ [DEU 2024/2025](#), p. 270.

¹⁸² La variation constatée sur l'Alimentaire depuis 2022 s'explique principalement par les opérations de croissance externe, et se rapporte pour l'essentiel à la comptabilisation d'écarts d'acquisition relatifs aux enseignes *Boulangerie Louise* (107,1 M€) et *Grand Marché La Marnière* (41,3 M€) ([DEU 2022/2023](#), p. 203).

¹⁸³ La dépréciation du *goodwill* relatif à l'UGT *Boulangerie Louise* repose sur des hypothèses d'accélération de la location-gérance et de la franchise des points de vente de cette enseigne (§ 4.1.9).

¹⁸⁴ [RFS 2025/2026](#), p. 27.

¹⁸⁵ Principalement les marques *Jardiland* (34,6 M€), *Boulangerie Louise* (22,0 M€), *Delbard* (6,3 M€) et *Gamm vert* (1,2 M€) ([DEU 2024/2025](#), p. 272).

¹⁸⁶ [RFS 2025/2026](#), p. 27.

¹⁸⁷ [RFS 2025/2026](#), p. 28.

3.3.2.4. *Besoin en fonds de roulement*

Compte tenu de l'activité du Groupe, les créances clients, les stocks et les dettes fournisseurs constituent les principales composantes d'exploitation du besoin en fonds de roulement (BFR), dont le niveau évolue en cours d'exercice en fonction de la saisonnalité de l'activité.

BFR					
M€	juin-22	juin-23	juin-24	juin-25	déc.-25
Stocks	165,0	169,7	158,2	130,1	132,7
Clients	155,8	155,8	168,5	139,3	119,3
Fournisseurs	(216,6)	(259,4)	(246,0)	(253,2)	(176,4)
BFR d'exploitation	104,2	66,1	80,7	16,2	75,6
Créances et dettes fiscales et sociales	(20,5)	(29,8)	(24,9)	(28,3)	(21,2)
Autres créances et dettes	8,1	30,4	7,7	8,3	12,8
BFR ajusté	91,8	66,7	63,5	(3,8)	67,2
Autres				(4,7)	(2,6)
BFR	91,8	66,7	63,5	(8,5)	64,6

Source : Société, analyses Ledouble

Le Groupe vise à renforcer le pilotage de l'ensemble des composantes du BFR, notamment d'exploitation¹⁸⁸.

L'analyse mensuelle du BFR fait apparaître, plus nettement qu'au semestre et à l'année, l'effet de saisonnalité inhérente au secteur de la jardinerie (§ 3.2.1.1), qui se manifeste, sur un plein exercice, par des niveaux de BFR mensuels élevés sur la période de basse activité (août à février), compensés par des niveaux plus faibles sur les périodes subséquentes (mars à juillet).

3.3.2.5. *Impôts différés*

Les impôts différés, qui présentent un solde net¹⁸⁹ actif de 0,6 M€ au 31 décembre 2025 (versus 0,6 M€ au 30 juin 2025), comprennent¹⁹⁰ :

- à l'actif des impôts différés (IDA) pour un montant de 6,8 M€ en lien avec les déficits fiscaux reportables¹⁹¹ et les engagements de retraite ;
- au passif des impôts différés (IDP) pour un montant de 6,2 M€ afférents principalement aux immobilisations.

3.3.2.6. *Endettement financier net comptable*

Les emprunts et dettes financières¹⁹², d'un montant de 366,7 M€ au 31 décembre 2025 (versus 273,0 M€¹⁹³ au 30 juin 2025¹⁹⁴), reflètent principalement l'endettement à l'égard du groupe InVivo, contracté via :

¹⁸⁸ DEU 2024/2025, p. 26.

¹⁸⁹ Après compensation entre IDA et IDP par entité fiscale.

¹⁹⁰ RFS 2025/2026, p. 14.

¹⁹¹ Les déficits fiscaux activés s'élèvent à 32,0 M€ au 31 décembre 2025 versus 27,6 M€ au 30 juin 2025 (DEU 2024/2025, p. 269).

¹⁹² Hors IFRS 16.

¹⁹³ 284,5 M€ en incluant les dettes financières liées à un groupe d'actifs détenus en vue de la vente pour un montant de 11,6 M€.

¹⁹⁴ DEU 2024/2025, p. 280.

- des lignes d'emprunt¹⁹⁵ (228,5 M€ versus 229,0 M€) ;
- un compte courant (132,4 M€ versus 53,5 M€).

Ils comprennent également :

- des dettes auprès des établissements de crédit (0,9 M€ versus 1,5 M€) ;
- un découvert bancaire (4,7 M€ versus 0,3 M€).

Après retraitement de la trésorerie et des équivalents de trésorerie à hauteur de 13,9 M€ (versus 12,1 M€), le Groupe affiche un endettement financier net comptable de **352,8 M€** au 31 décembre 2025 (versus 272,4 M€ au 30 juin 2025).

En cumul avec les dettes de loyer, en application de la norme IFRS 16¹⁹⁶, d'un montant de **200,5 M€**¹⁹⁷ (versus 223,9 M€) (§ 3.3.2.12), le Groupe affiche un endettement financier net de **553,3 M€** au 31 décembre 2025 (versus 496,3 M€ au 30 juin 2025).

3.3.2.7. Rachat d'intérêts minoritaires ne donnant pas le contrôle

L'option de rachat sur le solde d'une participation non encore détenue par TERACTION Retail fait l'objet d'une réévaluation en application de dispositions contractuelles, qui en portent le montant à 7,6 M€ au 31 décembre 2025 (versus 6,6 M€ au 30 juin 2025).

3.3.2.8. Participations dans les entreprises associées

Les participations dans les entreprises associées (mises en équivalence), valorisées à 10,1 M€ au 31 décembre 2025 (versus 11,5 M€ au 30 juin 2025¹⁹⁸) se rapportent principalement à la société GVSE¹⁹⁹.

3.3.2.9. Actifs financiers non courants

Les actifs financiers non courants, d'un montant de 6,3 M€ au 31 décembre 2025 (versus 7,1 M€ au 30 juin 2025) incluent principalement des dépôts et cautionnements versés (4,5 M€ versus 4,7 M€).

3.3.2.10. Provisions

Les provisions, qui s'élèvent à 19,0 M€ au 31 décembre 2025 (versus 20,4 M€ au 30 juin 2025) s'analysent comme suit :

¹⁹⁵ TERACTION, sur plusieurs filiales, a souscrit auprès du groupe InVivo des contrats d'emprunt à taux variable, rémunérés au taux Euribor / Euribor 3 mois majoré d'une marge conditionnée par le niveau de levier (dette financière nette rapportée à l'EBITDA).

¹⁹⁶ La norme IFRS 16 « Contrats de location » requiert de retraiter les engagements de redevances à la fois au bilan (droits d'utilisation/obligations locatives) et au compte de résultat (ventilation de la redevance en une charge d'amortissement et une charge financière).

¹⁹⁷ Incluant 7,8 M€ de dettes IFRS 16 liées à un groupe d'actifs détenus en vue de la vente.

¹⁹⁸ Les sociétés mises en équivalence sont identifiées dans le recensement des principales sociétés consolidées (DEU 2024/2025, p. 290).

¹⁹⁹ Gamm vert Sud et Est à Saint Priest. La détention à 40% du capital de GVSE permet à TERACTION d'exercer une influence notable sur l'entreprise associée (DEU 2024/2025, p. 246).

- provisions pour indemnités de départ en retraite et engagements assimilés : 8,8 M€ (versus 8,3 M€²⁰⁰) ;
- provisions pour restructuration : 4,9 M€ (versus 6,2 M€) ;
- provisions pour litiges : 4,3 M€ (versus 4,3 M€) ;
- provisions pour risques et charges divers : 1,0 M€ (versus 1,5 M€).

3.3.2.11. Intérêts minoritaires

Les intérêts ne donnant pas le contrôle, qui ressortent à 4,6 M€ au 31 décembre 2025 (versus 6,1 M€ au 30 juin 2025), se rapportent principalement²⁰¹ à *Holding Louise*²⁰².

3.3.2.12. Droits d'utilisation et passifs de loyer

Les actifs relatifs aux droits d'utilisation, selon la norme IFRS 16 (§ 3.3.2.6), s'élèvent à 171,8 M€ au 31 décembre 2025 (versus 184,0 M€ au 30 juin 2025).

Ils concernent principalement les constructions, l'immobilier détenu en propre étant relativement marginal par rapport à l'ensemble du parc immobilier, dans la mesure où le Groupe a pour politique de ne pas être propriétaire des magasins qu'il exploite ; les magasins et plateformes logistiques²⁰³ sont ainsi loués auprès de bailleurs externes²⁰⁴.

En regard des droits d'utilisation, la dette de loyers s'établit à 200,5 M€²⁰⁵ au 31 décembre 2025 (versus 223,9 M€²⁰⁶ au 30 juin 2025).

3.3.2.13. Activités détenues en vue de la vente

Les actifs et de passifs détenus en vue de la vente, d'un montant net de 9,1 M€ au 31 décembre 2025 (versus 24,3 M€ au 30 juin 2025) sont constitués :

- au 31 décembre 2025 de 32 magasins *Gamm vert*²⁰⁷ ;
- au 30 juin 2025 de l'intégralité du réseau *Gamm vert*²⁰⁸ et des 7 points de vente *Bio&Co* dont la cession est intervenue postérieurement²⁰⁹ (§ 3.1.4).

3.3.2.14. Engagements hors bilan

Le Groupe ne mentionne pas d'engagement hors bilan au 31 décembre 2025²¹⁰ ni au 30 juin 2025²¹¹.

²⁰⁰ DEU 2024/2025, p. 264.

²⁰¹ Les intérêts minoritaires ressortent exhaustivement de la liste des principales sociétés consolidées (DEU 2024/2025, p. 290).

²⁰² *Holding Louise* détient plus d'une centaine de boulangeries dans le Nord et le Nord-Ouest de la France.

²⁰³ À l'exception de l'entrepôt d'Écouflant (Maine-et-Loire) et de Montbartier (Tarn-et-Garonne).

²⁰⁴ DEU 2024/2025, « Parc Immobilier », p. 30.

²⁰⁵ Dettes de loyers : 192,7 M€ + Dettes liées à un groupe d'actifs détenus en vue de la vente : 7,8 M€.

²⁰⁶ Dettes de loyers : 204,0 M€ + Dettes liées à un groupe d'actifs détenus en vue de la vente : 19,9 M€.

²⁰⁷ À la suite de la cession de *Bio&Co* et 38 magasins *Gamm vert* sur le premier semestre de l'exercice 2025/2026 (RFS 2025/2026, p. 20).

²⁰⁸ Le Conseil d'Administration a décidé du retour de *Gamm vert* au modèle de franchise d'ici la fin de l'exercice 2026 (§ 3.1.3).

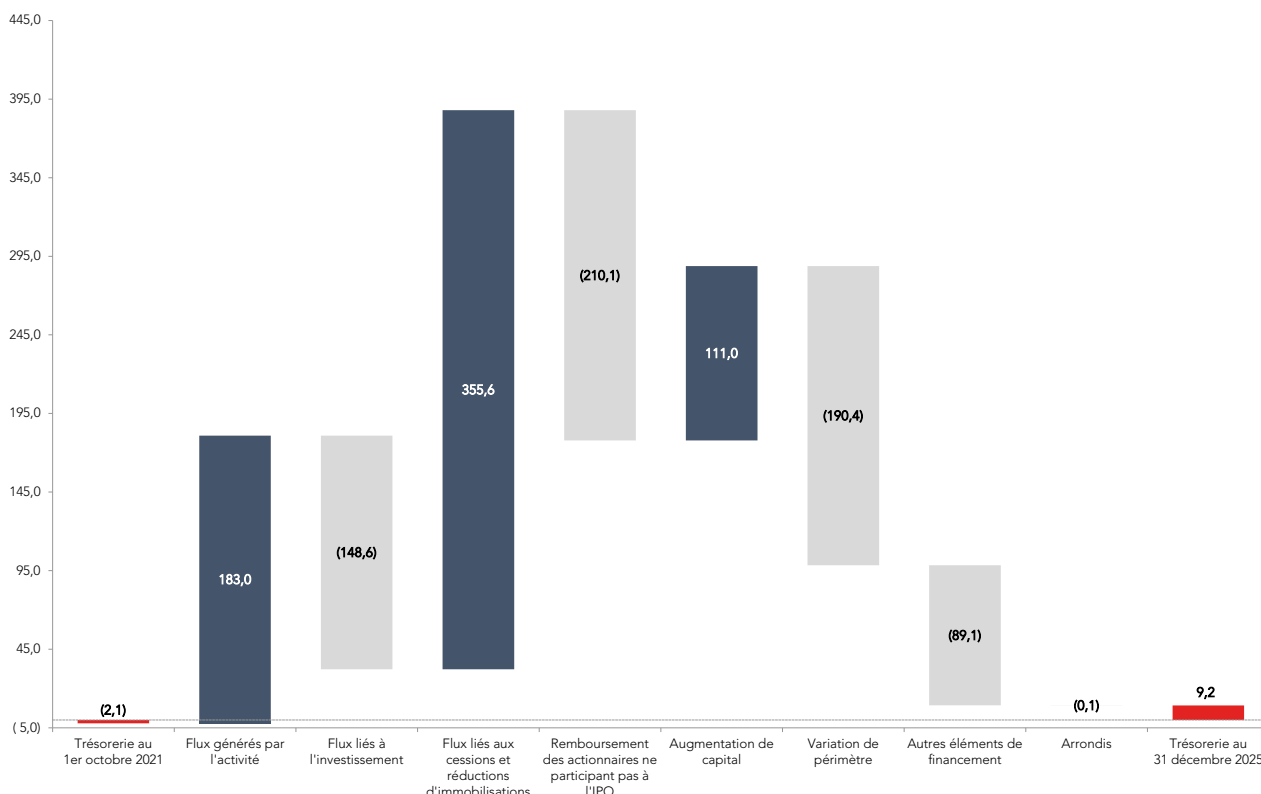
²⁰⁹ DEU 2024/2025, p. 247.

²¹⁰ RFS 2025/2026, p. 24.

²¹¹ DEU 2024/2025, p. 257.

3.3.3. Évolution des flux de trésorerie

Analyse des flux de trésorerie cumulés du Groupe²¹² (M€)



Source : Société, analyses Ledouble

L'analyse des flux de trésorerie rappelle les points suivants :

- les flux générés à la rubrique « cessions/réductions d'immobilisations » (notamment, à la suite du rapprochement de InVivo Retail avec le SPAC 2MX Organic, la libération en 2022/2023 du compte séquestre qui portait initialement sur une enveloppe de 300 M€²¹³), ont permis de financer les investissements ;
- la trésorerie consommée dans le cadre des variations de périmètre provient pour une large part du décaissement effectué sur l'exercice 2022/2023 pour les acquisitions de *Boulangerie Louise*, des magasins *Grand Marché La Marnière* et de jardineries²¹⁴ (156,5 M€ au total) ;
- la Société a été introduite en bourse le 1^{er} août 2022²¹⁵ ; les augmentations de capital de 100 M€²¹⁶ et de 12 M€²¹⁷ ont été enregistrées respectivement au titre des exercices 2021/2022 et 2022/2023 ;
- en définitive, l'activité, à elle seule, peine à dégager de la trésorerie.

²¹² Pour mémoire, le premier exercice 2021/2022 clos le 30 juin 2022 est d'une durée exceptionnelle de 9 mois (§ 3.3).

²¹³ En 2020, 2MX Organic avait levé 300 M€ lors de son IPO, mais certains investisseurs se sont retirés lors de la période dite de « rédemption » et ont été remboursés à hauteur de 210,1 M€.

²¹⁴ [DEU 2022/2023](#), p. 182.

²¹⁵ L'introduction en bourse a été annoncée le [29 juillet 2022](#). En date du 29 juillet 2022, InVivo Group avait préalablement souscrit, aux termes d'un contrat d'apport du [20 juin 2022](#), à l'augmentation de capital de la société 2MX Organic par l'apport à la valeur comptable de la totalité des titres d'InVivo Retail (devenu TERACTION Retail) pour un montant de 215,9 M€.

²¹⁶ Augmentation de capital souscrite par InVivo Group en compensation partielle d'un prêt d'actionnaire.

²¹⁷ Augmentation de capital souscrite par Bpifrance Participations.

3.4. Matrice SWOT

La matrice SWOT ci-dessous résume les forces et les faiblesses du Groupe, ainsi que les menaces et les opportunités auxquelles il est confronté sur son marché, et permet d'établir une transition avec l'évaluation de l'Action (§ 4).

Forces	Faiblesses
– Maillage territorial très dense en France privilégiant les circuits courts – Modèle flexible d'exploitation des magasins (Franchise et Intégration) – Internalisation de la fonction développement produits à travers les marques exclusives (<i>ECLOZ</i>, <i>InVivo Nous on sème</i>, <i>PURE FAMILY</i>, <i>Les Sens du Terroir</i>) de nature à mieux répondre aux attentes des consommateurs – Effet de halo / transfert de notoriété possible entre les différentes marques et enseignes de chaque activité (corners <i>Frais d'ici</i> intégrés aux magasins <i>Gamm vert</i>, par exemple) – Stratégie multi-marques permettant de diversifier les risques et, le cas échéant, de faciliter le désinvestissement	– Canal de distribution e-commerce relativement récent et peu développé – Modèle intégré encore très présent dans l'activité alimentaire – Bureau <i>sourcing</i> en Asie exposé aux changements de réglementations douanières – Parc immobilier des magasins <i>Jardiland</i> et <i>Gamm vert</i> ancien, nécessitant des travaux de rénovation pour un meilleur contrôle de la consommation énergétique – Matériel et installations des boulangeries, en particulier les fours, énergivores, nécessitant des investissements d'adaptation de ces équipements aux contraintes énergétiques
Opportunités	Menaces
– Jardinerie : suite à la crise sanitaire, constat d'un recentrage des Français sur le domicile et accentuation de l'attrait pour la nature – Animalerie : récurrence des achats des produits d'animalerie et hausse tendancielle des dépenses moyennes consacrées aux animaux de compagnie – Boulangerie : engouement des consommateurs pour les commerces de proximité, dont les boulangeries/pâtisseries	– Jardinerie/animalerie : stratégie de reconquête de parts de marché opérée par les GSA via l'ouverture de nouveaux points de vente – Jardinerie/animalerie : Stratégie de prix agressifs des acteurs du e-commerce – Jardinerie : phénomène inflationniste tendant à recentrer les dépenses des ménages sur les produits essentiels – Boulangeries : niveau de saturation du réseau des boulangeries en France – Boulangeries artisanales : montée en gamme des GMS ("premiumisation") pouvant représenter à terme une menace pour les boulangeries artisanales (dont les points de vente de l'enseigne <i>Boulangerie Louise</i>)

Source : Analyses Ledouble

4. Évaluation Multicritère

Nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère de l'Action et du BSAR B dont nous exposons, ci-après, les différents volets, en présentant successivement :

- les données structurant l'Évaluation Multicritère de l'Action (§ 4.1) ;
- les méthodes d'évaluation écartées (§ 4.2) ;
- les références boursières (§ 4.3) ;
- l'évaluation intrinsèque de l'Action (§ 4.4) ;
- l'évaluation analogique de l'Action (§ 4.5 et § 4.6) ;
- la synthèse de l'Évaluation Multicritère de l'Action et les primes induites par le Prix de l'Offre de l'Action (§ 4.7) ;
- l'évaluation du BSAR B et les primes induites par le Prix de l'Offre du BSAR B (§ 4.8).

4.1. Données structurant l'Évaluation Multicritère de l'Action

4.1.1. Référentiel comptable

Le Groupe établit ses comptes consolidés selon le référentiel des normes comptables internationales (IFRS).

Les comptes consolidés et les comptes annuels de TERACTION au titre du dernier exercice 2024/2025 clos le 30 juin 2025 ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes²¹⁸.

Les comptes consolidés de TERACTION au titre du premier semestre de l'exercice 2025/2026 ont fait l'objet d'un examen limité²¹⁹ des commissaires aux comptes sur l'information financière semestrielle.

4.1.2. Date et paramètres d'évaluation

L'Évaluation Multicritère est réalisée à la date d'émission du Rapport.

Les comptes consolidés du premier semestre de l'exercice 2025/2026, qui sont les derniers comptes consolidés publiés à ce jour, servent de référence aux données financières historiques que nous avons utilisées, notamment pour déterminer le montant de la dette financière nette (§ 4.1.7).

²¹⁸ DEU 2024/2025, p. 294.

²¹⁹ Examen limité sur la base duquel les commissaires aux comptes n'ont « pas relevé d'anomalies significatives de nature à remettre en cause la conformité des comptes semestriels consolidés résumés avec la norme IAS 34, norme du référentiel IFRS tel qu'adopté dans l'Union européenne relative à l'information financière intermédiaire » ; sans remettre en cause cette conclusion, les commissaires aux comptes formulent une observation, par référence à l'annexe aux comptes consolidés semestriels 2025/2026, sur la « présentation au compte de résultat des services et coopérations commerciales reçus des fournisseurs, appliquée depuis l'exercice clos le 30 juin 2025 » ; ces services et coopérations commerciales, auparavant inclus dans le chiffre d'affaires, sont désormais présentés en déduction des achats consommés (§ 3.3.1.1.i).

La date de référence retenue pour l'analyse du cours de bourse est le 14 janvier 2026, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre intervenue le 15 janvier 2026²²⁰ (la « **Date de Référence** »).

Les paramètres financiers tels que les taux d'actualisation et les multiples boursiers ont été déterminés en fonction des données de marché au 24 février 2026²²¹.

4.1.3. Nombre d'Actions

Le nombre total d'Actions, sur une base diluée, s'établit à 69.996.279 Actions en tenant compte des 161.668 AGA en cours d'acquisition, et après déduction des 136.406 Actions auto-détenues (§ 2.3.1) :

Actions diluées	
	14-janv.-26
Actions ordinaires	69 971 017
Actions gratuites issues des plans d'AGA	161 668
Actions auto-détenues	(136 406)
Nombre d'Actions diluées	69 996 279

Source : Société

4.1.4. Obligations locatives et impact de la norme IFRS 16

Le Plan d'Affaires étant établi initialement en *French GAAP*, dans le cadre des procédures de *reporting* interne au Groupe (§ 3.3), la Direction nous a communiqué les éléments permettant d'en assurer la transition avec des agrégats pré et post-IFRS 16.

4.1.4.1. Évaluation intrinsèque

Nous avons tenu compte, en évaluation intrinsèque (§ 4.4), de l'incidence des engagements de location dans la modélisation des flux prévisionnels de trésorerie sous-tendant le calcul de la valeur d'entreprise (la « **Valeur d'Entreprise** » ou « **VE** »). En conséquence, la dette financière nette retenue dans le passage de la VE à la valeur des capitaux propres exclut les dettes relatives aux obligations locatives issues de l'application de la norme IFRS 16²²² (§ 4.1.7.1).

4.1.4.2. Évaluation analogique

En évaluation analogique par les Comparables Boursiers (§ 4.5), nous avons déterminé les multiples d'EBITDA en neutralisant l'incidence de la norme IFRS 16²²³, et avons, par cohérence, exclu les obligations locatives issues de l'application de la norme IFRS 16 dans le passage de la VE à la valeur des capitaux propres (§ 4.1.7.2).

²²⁰ La cotation des titres TERACTION a été suspendue le 15 janvier 2026 à la suite de l'annonce de l'Offre, et a repris le 16 janvier 2026.

²²¹ À la clôture de la journée de bourse.

²²² La norme IFRS 16 requiert de retraiter les engagements de location-financement et location simple à la fois au bilan (droits d'utilisation/obligations locatives) et au compte de résultat (ventilation de la redevance en une charge d'amortissement et une charge financière) (§ 3.3.2.6).

²²³ Nous avons ainsi retraité les agrégats prévisionnels des Comparables Boursiers à partir des informations publiques disponibles et des informations issues de nos bases de données.

En l'absence d'informations suffisamment détaillées sur les modalités financières des Transactions Comparables, aucun retraitement spécifique n'a été effectué au titre de la norme IFRS 16 sur les multiples d'EBITDA correspondants (§ 4.6). Les obligations locatives ont néanmoins été exclues du passage de la VE à la valeur des capitaux propres (§ 4.1.7.2).

4.1.5. Normalisation du besoin en fonds de roulement

Compte tenu du caractère saisonnier de l'activité dans le secteur du jardinage, apprécié au mois le mois (§ 3.2.1.1), le niveau de BFR observé à la date de clôture des comptes annuels et d'arrêt des comptes semestriels n'est pas représentatif d'un niveau normatif.

Nous avons ainsi mené une analyse historique du BFR mensuel sur la période comprise entre août 2024 et décembre 2025²²⁴. Sur cette période, le BFR moyen s'établit à 98,2 M€ (le « **BFR Moyen** »).

L'écart de 31,0 M€ entre le BFR Moyen (98,2 M€) et le BFR ajusté (67,2 M€)²²⁵ est ainsi ajouté dans le passage de la VE à la valeur des capitaux propres (§ 4.1.7).

L'application du BFR Moyen (98,2 M€) au dernier chiffre d'affaires annuel historique disponible (895,2 M€)²²⁶ fait ressortir un ratio de **11,0%** qui sera retenu comme référence pour la détermination des impacts de variation de BFR sur toute la durée du Plan d'Affaires.

4.1.6. Déficits reportables

Par référence aux informations qui nous ont été communiquées par la Direction :

- les déficits reportables à l'échelle du Groupe s'élèvent à 289,4 M€ au 31 décembre 2025 (*versus* 256,4 M€ au 30 juin 2025²²⁷) ;
- les déficits reportables ont une durée de vie illimitée.

Nous avons analysé la capacité du Groupe à consommer ces déficits reportables au regard de des perspectives du Plan d'Affaires. La valeur des économies d'impôt y afférentes, pour leur part activée et pour la fraction non activée recouvrable au regard des projections du Plan d'Affaires, a été estimée à l'appui d'un échéancier prévisionnel d'utilisation de ces déficits et actualisée, sur la période nécessaire à leur apurement, au taux retenu pour l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie issus du Plan d'Affaires (§ 4.4.2).

La valeur actualisée des économies d'impôt ainsi déterminée, qui ressort à **15,7 M€**, a été intégrée dans le passage de la VE à la valeur des capitaux propres (§ 4.1.7.1 et § 4.1.7.2).

²²⁴ Soit une période de 16 mois, exclusion faite du mois de juillet 2025 pour lequel aucune donnée n'est disponible.

²²⁵ BFR au 31 décembre 2025 (§ 3.3.2.4), date d'arrêt des comptes semestriels.

²²⁶ Chiffre d'affaires exprimé en normes IFRS de l'exercice 2024/2025 (§ 3.3.1).

²²⁷ [DEU 2024/2025](#), p. 269.

4.1.7. Dette Financière Nette Ajustée

4.1.7.1. Dette Financière Nette Ajustée – Évaluation intrinsèque

Au 31 décembre 2025, l'endettement financier net comptable du Groupe s'élève à **553,3 M€** (§ 3.3.2.6).

Endettement financier net comptable

M€	déc.-25
Emprunts auprès des établissements de crédit	(0,9)
Concours bancaires courants	(4,7)
Comptes courants InVivo Group	(132,4)
Dettes liées à InVivo Group	(228,5)
Dettes liées aux obligations locatives	(200,5)
Dettes financières	(567,2)
Trésorerie	13,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie	13,9
Endettement financier net comptable	(553,3)

Les composantes de la dette financière nette ajustée de **317,9 M€** (la « **Dette Financière Nette Ajustée** ») que nous retenons dans la méthode d'évaluation intrinsèque sont les suivantes :

- dette financière nette de 364,6 M€ (la « **Dette Financière Nette** »), obtenue en retraitant l'endettement net comptable :
 - des dettes de loyers IFRS 16 (200,5 M€) (§ 3.3.2.12) ;
 - du rachat d'intérêts minoritaires ne donnant pas le contrôle²²⁸ (7,6 M€) (§ 3.3.2.7) ;
 - de la valeur nette comptable²²⁹ des participations dans les entreprises associées²³⁰ (10,1 M€) (§ 3.3.2.8) ;
 - des actifs financiers non courants (6,3 M€) (§ 3.3.2.9) ;
 - des provisions (19,0 M€) (§ 3.3.2.10), nettes des actifs d'impôts différés liés aux engagements de retraite et aux provisions temporaires non déductibles (3,0 M€) ; et
 - de la valeur nette comptable des participations ne donnant pas le contrôle²³¹ (4,6 M€) (§ 3.3.2.11) ;
- normalisation du BFR (31,0 M€) (§ 4.1.5) ;
- économies d'impôt liées aux déficits fiscaux (15,7 M€) (§ 4.1.6).

²²⁸ Option de rachat sur le solde d'une participation non encore détenue par TERACTION Retail, faisant l'objet d'une réévaluation en application de dispositions contractuelles.

²²⁹ À titre d'information, la quote-part d'actif net revenant au Groupe au titre de sa participation de 40% dans la principale entité consolidée selon la méthode de la mise en équivalence (GVSE) valorise cette participation à 9,6 M€ au 30 juin 2025.

²³⁰ Au vu des informations disponibles concernant les sociétés mises en équivalence et de leurs états financiers, nous n'avons pas trouvé matière à réévaluer les titres des participations détenues par TERACTION dans les entreprises associées.

²³¹ Intérêts minoritaires.

Dette Financière Nette Ajustée

M€	déc.-25
Endettement financier net comptable	(553,3)
Retraitement des dettes de loyers IFRS 16	200,5
Endettement net comptable (hors IFRS 16)	(352,8)
Rachat d'intérêts minoritaires ne donnant pas le contrôle	(7,6)
Participations dans les entreprises associées	10,1
Actifs financiers non courants	6,3
Provisions nettes d'impôt différé	(16,0)
Intérêts minoritaires	(4,6)
Ajustement de l'endettement net comptable	(11,8)
Dette Financière Nette	(364,6)
Normalisation du BFR	31,0
Économies d'impôt liées aux déficits reportables	15,7
Dette Financière Nette Ajustée	(317,9)

4.1.7.2. Dette Financière Nette Ajustée – Évaluation analogique

Nous avons intégré l'effet des cessions d'actifs dans la détermination de la Dette Financière Nette Ajustée retenue dans les méthodes d'évaluation analogique²³² ; ces flux spécifiques sont pris en compte dans le Plan d'Affaires et, par conséquent, modélisés dans la Valeur d'Entreprise en évaluation intrinsèque (§ 4.1.8).

À ce titre, nous avons procédé à l'actualisation des flux prévisionnels de cession au taux d'actualisation retenu, conduisant à un ajustement complémentaire de 94,0 M€.

La Dette Financière Nette Ajustée en évaluation analogique ressort ainsi à **224,0 M€**.

Dette Financière Nette Ajustée - Méthodes analogiques

M€	déc.-25
Endettement financier net comptable	(553,3)
Retraitement des dettes de loyers IFRS 16	200,5
Endettement net comptable (hors IFRS 16)	(352,8)
Rachat d'intérêts minoritaires ne donnant pas le contrôle	(7,6)
Participations dans les entreprises associées	10,1
Actifs financiers non courants	6,3
Provisions nettes d'impôt différé	(16,0)
Intérêts minoritaires	(4,6)
Ajustement de l'endettement net comptable	(11,8)
Dette Financière Nette	(364,6)
Normalisation du BFR	31,0
Économies d'impôt liées aux déficits reportables	15,7
Produit des cessions d'actifs	94,0
Dette Financière Nette Ajustée	(224,0)

²³² L'évaluation analogique se réfère à des agrégats d'exploitation qui, en Valeur d'Entreprise, n'intègrent pas la contribution des actifs cédés. Dès lors, le prix de cession de ces actifs vient majorer la valeur des capitaux propres à hauteur des flux de trésorerie actualisés y afférents.

4.1.8. Plan d'Affaires

Dans le cadre de l'évaluation intrinsèque, nous avons exploité deux plans d'affaires établis par la Direction :

- le Plan d'Affaires²³³, dont les projections couvrent la période 2025/2026 à 2029/2030 (la « **Période Explicite** »)²³⁴, et dont les principales hypothèses sous-jacentes sont détaillées ci-après ; et
- le Plan d'Affaires Approuvé, version légèrement dégradée du Plan d'Affaires, présentée et approuvée par le Conseil d'Administration du 20 février 2026 (§ 4.1.9).

Le Plan d'Affaires, élaboré selon une approche *bottom-up*, est sous-tendu par les hypothèses suivantes :

- une décroissance annuelle moyenne du chiffre d'affaires²³⁵ sur la Période Explicite de près de 2,0%, impactée par :
 - la baisse du chiffre d'affaires des enseignes du segment Jardinerie/Animalerie²³⁶, directement liée à l'accélération de la mise en franchise de certaines enseignes de Jardinerie²³⁷, notamment *Gamm vert* (§ 3.1.5.1) et le contexte de marché défavorable de cette activité (§ 3.2.1.3) ;
 - la progression du chiffre d'affaires²³⁸ des enseignes²³⁹ du segment Alimentaire, à nuancer toutefois par le faible poids²⁴⁰ de ce segment dans l'activité du Groupe, d'une part, et l'accélération de la mise en franchise / location-gérance des enseignes *Boulangerie Louise*, d'autre part (§ 3.1.4) ;
 - les plans de cession²⁴¹ prévus par le Groupe, notamment sur les trois premières années de la Période Explicite, concernant principalement des magasins déficitaires ; et
 - l'incidence de la norme IFRS 5, relative à la classification et à l'évaluation des actifs non courants détenus en vue de la vente et des activités abandonnées, conduisant à isoler les contributions des entités concernées et à ajuster en conséquence les agrégats opérationnels²⁴² présentés sur l'horizon du Plan d'Affaires ;

²³³ Le Plan d'Affaires a été remis à l'Établissement Présentateur pour ses travaux d'évaluation sous-tendant les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre dans le Projet de Note d'Information, puis à l'Expert Indépendant à l'issue de sa nomination.

²³⁴ Le Plan d'Affaires traduit une révision des projections présentées au Conseil d'Administration du 7 octobre 2025, reflétant les difficultés qui affectent les marchés sur lesquels opère le Groupe, notamment en ce qui concerne le marché de la jardinerie (§ 3.2).

²³⁵ Le chiffre d'affaires intègre les produits liés à la vente des différentes enseignes du segment Jardinerie/Animalerie et des enseignes du segment Alimentaire.

²³⁶ Le segment Jardinerie/Animalerie accuse une décroissance annuelle moyenne de 4,6% sur la Période Explicite.

²³⁷ Notamment sur les enseignes *Gamm Vert*.

²³⁸ Le segment Alimentaire affiche une croissance annuelle moyenne de 26,8% sur la Période Explicite.

²³⁹ *Boulangerie Louise*, *Bio&Co* et *Grand Marché La Marnière* ; du fait de sa cession en octobre 2025, l'enseigne *Bio&Co* ne contribue au chiffre d'affaires que sur l'exercice 2025/2026.

²⁴⁰ Le segment Alimentaire ne représente qu'environ 12% du chiffre d'affaires.

²⁴¹ Les cessions de points de vente devraient permettre au Groupe de dégager 109,0 M€ de produits nets.

²⁴² Chiffre d'affaires et EBITDA.

- une nette amélioration de la marge d'EBITDA, qui passe de 3,6% en 2025/2026 à 8,2% en 2029/2030²⁴³, résultant principalement de l'impact positif sur les charges d'exploitation de la mise en franchise des enseignes du Groupe, du plan de réduction des coûts et, comme mentionné ci-avant, de l'abandon de magasins déficitaires ;
- des investissements représentant environ 3,0% du chiffre d'affaires annuel du Groupe, couvrant notamment les dépenses afférentes à la maintenance des points de vente du Groupe ;
- des ventes d'immobilisations liées aux plans de cessions de points de vente mentionnés ci-avant²⁴⁴ ;
- un niveau de D&A représentant environ 4,0% du chiffre d'affaires sur l'horizon du Plan d'Affaires, légèrement supérieur à celui des Capex, en raison d'investissements réalisés antérieurement ;
- un montant annuel de cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE)²⁴⁵ ;
- une variation de BFR que nous avons réestimée en fonction d'un BFR Moyen (§ 4.1.5), représentant 11,0% du chiffre d'affaires²⁴⁶ et appliqué uniformément sur la Période Explicite ;
- un taux d'impôt que nous avons réaligné sur le taux d'impôt théorique²⁴⁷ de 25,8%²⁴⁸.

Nous considérons que les hypothèses retenues dans le Plan d'Affaires sont réalistes au vu d'un environnement de marché actuellement dégradé en ce qui concerne le segment Jardinerie/Animalerie et ce, malgré le soutien de la consommation des ménages consacrée aux animaux de compagnie²⁴⁹ (§ 3.2.1.3 et § 3.2.2.3).

Dans la perspective du retrait de cote de la Société, nous avons évalué l'incidence, nette d'impôt, des frais de cotation (§ 4.7.2).

²⁴³ Le segment Jardinerie/Animalerie (intégrant certains coûts centraux) et le segment Alimentaire affichent une marge d'EBITDA respectivement de 7,0% en 2029/2030 *versus* 3,1% en 2025/2026 et de 14,7% en 2029/2030 *versus* 12,8% en 2025/2026.

²⁴⁴ Le produit perçu par ces cessions de magasins vient, par construction, majorer la trésorerie du Groupe.

²⁴⁵ La CVAE, d'un montant annuel de 0,6 M€, est déterminée en fonction de la valeur ajoutée de chaque entité de TERACTION qui y est assujettie.

²⁴⁶ Chiffre d'affaires exprimé en normes IFRS. Le niveau de BFR est impacté notamment par les stocks, dont le niveau évolue en fonction des saisons, et les créances clients liées aux franchises.

²⁴⁷ Incluant les prélèvements sociaux.

²⁴⁸ Les différences entre les données communiquées par le Groupe et celles que nous retenons dans la modélisation du Plan d'Affaires en ce qui concerne le calcul de l'impôt tiennent à l'évaluation de l'économie d'impôt liée aux déficits fiscaux reportables que nous avons intégrée distinctement dans le passage de la VE à la valeur des capitaux propres (§ 4.1.7) ; dès lors, nous avons retenu dans le calcul de la VE un niveau d'imposition théorique.

²⁴⁹ Au regard de l'analyse comparative, sur la base des agrégats établis en *French GAAP*, entre les données budgétaires et les réalisations historiques des trois derniers exercices clos, le Groupe n'a d'ailleurs pas atteint les niveaux de chiffre d'affaires et de profitabilité initialement budgétés ; l'écart entre le réel et le budget tend à s'accroître au fil des années.

4.1.9. Plan d’Affaires Approuvé

Comme indiqué précédemment (§ 4.1.8), le Plan d’Affaires Approuvé correspond à une version légèrement amendée du Plan d’Affaires. La principale différence porte sur les prévisions de chiffre d’affaires, revues à la baisse dans le Plan d’Affaires Approuvé :

- les agrégats de profitabilité²⁵⁰ ont été maintenus dans leur quantum, d’où une majoration des ratios qui en découlent par rapport au chiffre d’affaires²⁵¹ ;
- les flux d’investissement restent identiques en valeur absolue ;
- la variation du BFR n’a pas été modifiée dans sa trajectoire ; nous avons conservé un niveau normatif de BFR égal à 11,0% du chiffre d’affaires exprimé en normes IFRS (§ 4.1.8).

4.2. Méthodes d’évaluation écartées

4.2.1. Actif net comptable

Nous n’avons pas retenu la valorisation de l’Action par l’actif net comptable consolidé (« **ANC** »), qui méthodologiquement n’est pas de nature à refléter la valeur du Groupe, mais est à resituer dans un contexte ayant conduit à des dépréciations d’actifs au 31 décembre 2025.

À titre d’information, l’ANC par Action s’établit, en base non diluée, à 1,75 €²⁵² au 31 décembre 2025 versus 3,02 €²⁵³ au 30 juin 2025 :

- la baisse des capitaux propres consolidés entre ces deux dates est à relier notamment à une dépréciation partielle du *goodwill* de *Boulangerie Louise* à hauteur de 50,4 M€ ;
- la déclinaison de ce test d’*impairment* dans les comptes sociaux de TERACTION Retail, principal actif de TERACTION, a conduit à une dépréciation des titres de *Holding Louise* (§ 3.3.2.11) aux bornes de TERACTION Retail et, par construction, à celle des titres TERACTION Retail dans les comptes sociaux de TERACTION, expliquant, entre autres, la diminution des capitaux propres sociaux de TERACTION entre le 30 juin 2025 (300,7 M€²⁵⁴) et le 31 décembre 2025²⁵⁵ (216,8 M€).

²⁵⁰ EBITDA hors IFRS 16.

²⁵¹ Le Plan d’Affaires modélisait les transferts en location-gérance de *Boulangerie Louise* sur la Période Explicite, en en imputant l’impact directement sur l’EBITDA sans tenir compte de leur incidence sur le chiffre d’affaires et la structure de coûts ; le Plan d’Affaires Approuvé détaille cet impact sur les éléments de passage du chiffre d’affaires à l’EBITDA, modifiant ainsi les taux d’EBITDA et de Capex rapportés au chiffre d’affaires.

²⁵² Actif net comptable part du Groupe au 31 décembre 2025 : 122,1 M€ (§ 3.3.2) rapporté au nombre d’Actions en circulation : 69.971.017 (§ 4.1.3).

²⁵³ Actif net comptable part du Groupe au 30 juin 2025 : 211,6 M€ (§ 3.3.2) rapporté au nombre d’Actions en circulation : 69.971.017 (§ 4.1.3).

²⁵⁴ [DEU 2024/2025](#), p. 299.

²⁵⁵ Au 31 décembre 2025, l’actif net social par Action (3,10 €) est inférieur au Prix de l’Offre de l’Action.

4.2.2. Actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué (« **ANR** ») consisterait à corriger l'actif net comptable consolidé des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan ; en l'absence d'actifs hors exploitation, nous n'avons pas retenu cette méthode, la valorisation des actifs d'exploitation étant réalisée par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (§ 4.4).

À cet égard, nous précisons les points suivants concernant plus spécifiquement les marques et le parc immobilier détenu en propre :

- outre les éléments constitutifs de son fonds de commerce²⁵⁶, le Groupe dispose du patrimoine suivant, dont les valeurs sont inscrites au bilan :
 - les principales marques *Jardiland*, *Gamm vert*, *Delbard* et *Boulangerie Louise*²⁵⁷ ;
 - des actifs immobiliers nécessaires à son exploitation²⁵⁸ ;
- les marques sont généralement évaluées selon les méthodes suivantes :
 - la méthode des redevances, qui consiste à estimer la valeur « locative » de la marque²⁵⁹ ;
 - la méthode des « surprofits » par laquelle la valeur de la marque est estimée par actualisation des surprofits²⁶⁰ attribuables exclusivement à la détention de l'actif incorporel ;
- une telle valorisation ne peut être mise en œuvre, par l'une ou l'autre de ces méthodes, pour les marques précitées, dans la mesure où :
 - les contrats de franchise des différentes enseignes n'isolent pas la part de la redevance susceptible d'être attribuée exclusivement à la marque, de sorte que la part de la redevance attachée à la marque ne peut être déterminée de façon fiable ;
 - les tests de dépréciation réalisés dans le cadre des arrêtés comptables du Groupe sont menés globalement sur l'ensemble des actifs se rapportant à chacune des enseignes en cumulant la marque, les contrats de franchises et le *goodwill* ; cette évaluation est réalisée sur la base d'une actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, mais sans pouvoir isoler la part de la valeur attribuée spécifiquement à chacun des actifs.

²⁵⁶ Fonds de commerce pour les magasins exploités en propre et relations avec les franchisés.

²⁵⁷ [DEU 2024/2025](#), p. 272.

²⁵⁸ TERACTION est essentiellement locataire de ses points de vente (§ 3.3.2.12) ; après échanges avec la Direction et examen des opérations immobilières intervenues au sein du Groupe, nous comprenons que les actifs en pleine propriété sont destinés à l'exploitation et ne présentent pas les caractéristiques de biens susceptibles de recéler des plus-values latentes.

²⁵⁹ La mise en œuvre de cette méthode requiert de déterminer le chiffre d'affaires qui pourrait être réalisé par le(s) titulaire(s) de la licence ainsi que les taux de redevance, qui varient sensiblement en fonction de la nature des produits commercialisés et de la répartition des coûts d'entretien de la marque, entre son propriétaire et l'exploitant de la licence de marque.

²⁶⁰ Les surprofits sont calculés par différence entre les flux prévisionnels et le coût des capitaux employés.

Compte tenu de ces limites, nous avons écarté l'approche d'évaluation patrimoniale du Groupe que nous avons initialement envisagée, en nous assurant cependant que :

- les résultats historiques et les flux du Plan d'Affaires intègrent l'ensemble des revenus et des résultats liés à l'exploitation de chacune des marques ; et
- les évaluations intrinsèque (§ 4.4) et analogiques (§ 4.5 et § 4.6) se fondent sur ces mêmes données et, dès lors, incluent la valorisation de l'ensemble du patrimoine du Groupe, en ce compris les marques.

4.2.3. Actualisation des dividendes

TERACT n'ayant distribué aucun dividende au titre des derniers exercices clos, et en l'absence de prévisions formalisées de distribution de dividendes, la valorisation de l'Action par actualisation des dividendes²⁶¹ ne trouve pas à s'appliquer.

Nous avons par ailleurs mis en œuvre une évaluation par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie intégrant, par construction, le potentiel de distribution de dividendes à long terme (§ 4.4).

4.2.4. Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

Nous n'avons pas identifié de transaction récente intervenue sur le capital de TERACT susceptible de constituer une référence de valorisation de l'Action pertinente.

Pour mémoire :

- le prix d'introduction des titres TERACT lors de l'admission aux négociations sur le marché Euronext en août 2022 (§ 2.1.1) s'élevait à 10,00 € par Action ;
- la Société a racheté en 2024²⁶² auprès de Sycomore Asset Management la totalité de sa participation de 4,75% dans le capital de TERACT constituée de 3.489.212 Actions, au prix de 0,60 €²⁶³ par Action ; le Conseil d'Administration du 7 octobre 2025 a acté l'annulation de ces actions auto-détenues d'une valeur nominale unitaire de 0,01 € (§ 2.1.1) et la réduction du capital corrélative.

4.3. Références boursières

La référence à la valeur boursière de l'Action est abordée, ci-après, sous l'angle de l'analyse historique des cours moyens pondérés par les volumes de la Société (§ 4.3.1) et des Comparables Boursiers (§ 4.3.2).

²⁶¹ Dividend Discount Model ou DDM.

²⁶² Rachat par TERACT du bloc d'actions de 4,75% détenues par Sycomore Asset Management, [28 novembre 2024](#).

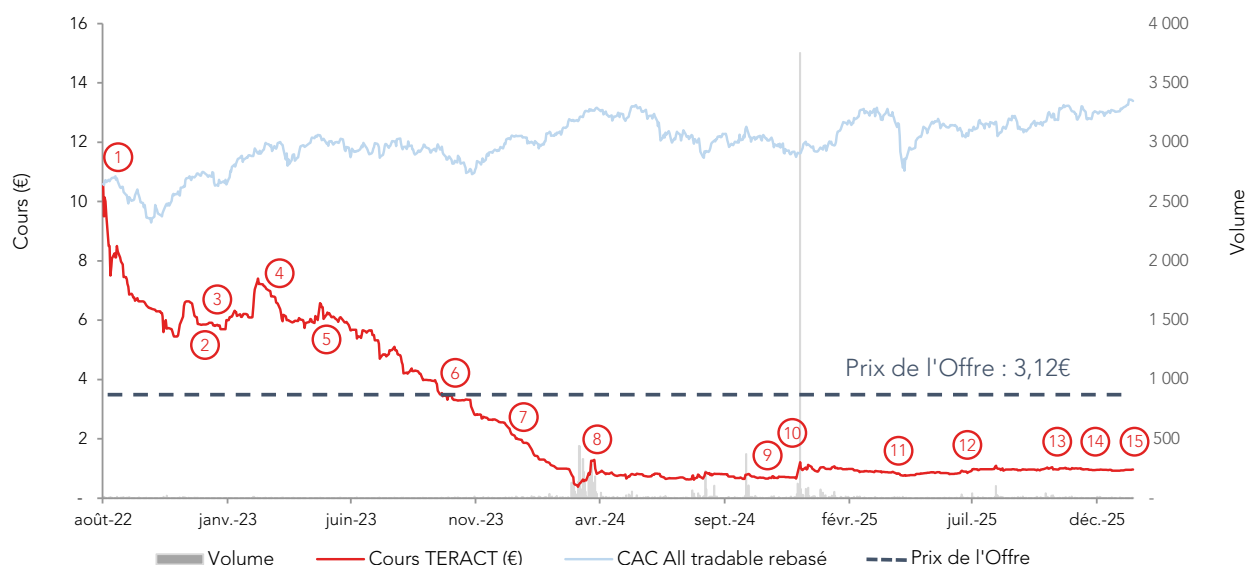
²⁶³ Prix total de rachat des Actions détenues par Sycomore Asset Management : 2.093.527,20 € / Nombre d'Actions rachetées : 3.489.212.

4.3.1. Analyse du cours de bourse

Introduite en bourse en août 2022 au prix de 10,00 € (§ 4.2.4), l'Action est cotée depuis lors sur le compartiment professionnel du marché Euronext Paris²⁶⁴, mais à notre connaissance n'est pas suivie par les analystes.

Nous présentons, ci-après, l'évolution du cours de l'Action²⁶⁵, comparée à celle du CAC All Tradable depuis l'introduction en bourse de la Société.

Analyse du cours de bourse de l'Action depuis l'IPO



Depuis l'introduction en bourse, le cours de l'Action, qui a oscillé entre 0,38 € et 10,00 €, affiche une performance négative d'environ 96%²⁶⁶.

Les principales évolutions du cours de bourse de l'Action durant cette période font ressortir :

- une phase de repli prononcée jusqu'en mars 2024, marquée par une succession de publications de résultats inférieurs aux attentes du marché, qui a progressivement détérioré la perception des investisseurs ; la faible liquidité du titre et le flottant relativement limité ont pu amplifier les ajustements de prix²⁶⁷. L'Action a atteint son plus bas le 5 mars 2024 à 0,38 € ;
- le titre s'est ensuite stabilisé autour du seuil de 1,00 € et ce, jusqu'à la veille de l'annonce de l'Offre, intervenue le 14 janvier 2026.

Les principaux évènements ayant fait l'objet d'une publication depuis l'IPO sont recensés ci-après²⁶⁸.

²⁶⁴ Sous le code ISIN FR001400BMH7 ; mnémonique : TRACT (§ 2.1.1).

²⁶⁵ Les cours journaliers retenus ont été pondérés par les volumes d'échange.

²⁶⁶ Comparaison entre le cours de l'Action à l'introduction en bourse (10,00 €) et le cours de l'Action à la Date de Référence (0,96 €).

²⁶⁷ Ces facteurs sont susceptibles d'avoir contribué à une volatilité accrue du titre et à une sensibilité plus marquée du cours à des volumes d'échanges réduits.

²⁶⁸ Les progressions de chiffre d'affaires sont mentionnées en données publiées i.e. hors retraitement des variations de périmètre.

Évènements marquants		
Date	Évènements	
1.	1-août-22	Introduction en bourse de TERACT sur Euronext Paris
2.	30-nov.-22	Finalisation de l'acquisition de <i>Grand Marché La Marnière</i>
3.	1-déc.-22	Finalisation de l'acquisition de <i>Boulangerie Louise</i>
4.	16-févr.-23	Publication des résultats semestriels 2022-2023 : CA : 335,8 M€ (+0,6%)
5.	8-juin-23	Annulation du projet d'accord d'exclusivité en vue de créer le leader français de la distribution avec Casino
6.	19-oct.-23	Publication des résultats annuels 2022-2023 : CA : 902,1 M€ (+10,9%) ; EBITDA : 67,5 M€
7.	15-déc.-23	TERACT devient Société à Mission
8.	26-mars-24	Publication des résultats semestriels 2023-2024 : CA : 397,3 M€ (+11,2%) ; EBITDA : 7,3 M€
9.	17-oct.-24	Publication des résultats annuels 2023-2024 : CA : 911,5 M€ (+1,0%) ; EBITDA : 56,4 M€
10.	28-nov.-24	Rachat par TERACT du bloc d'actions de 4,75% détenues par Sycomore Asset Management
11.	26-mars-25	Publication des résultats semestriels 2024-2025 : CA : 396,1 M€ (-0,3%) ; EBITDA : 8,9 M€
12.	27-juin-25	Annonce par la feuille de route stratégique de la réorganisation incluant notamment la cession de Bio&Co et l'arrêt de l'expérimentation Noé, La Maison des Animaux
13.	8-oct.-25	Publication des résultats annuels 2024-2025 : CA : 895,2 M€ (+0,1%) ; EBITDA : 54,1 M€
14.	30-oct.-25	Finalisation de la cession de Bio&Co à marcel&fils
15.	15-janv.-26	Annonce de l'Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire sur les titres TERACT

Source : Société

Le tableau, ci-après, synthétise les cours moyens pondérés par les volumes (« CMPV ») au 14 janvier 2026 :

Analyse des CMPV	
€	14-janv.-26
Spot (clôture)	0,96
20 séances	0,94
60 séances	0,98
120 séances	1,02
180 séances	0,99
250 séances	0,97
12 mois	0,97
Min 12 mois	0,76
Max 12 mois	1,10

Source : Bloomberg

En synthèse :

- l'Action a évolué dans une fourchette de cours de 0,76 € à 1,10 € au cours des douze derniers mois précédant la Date de Référence, dans un intervalle de cours moyens de 0,94 € à 1,02 € ;
- le cours spot à la Date de Référence se situait à 0,96 €.

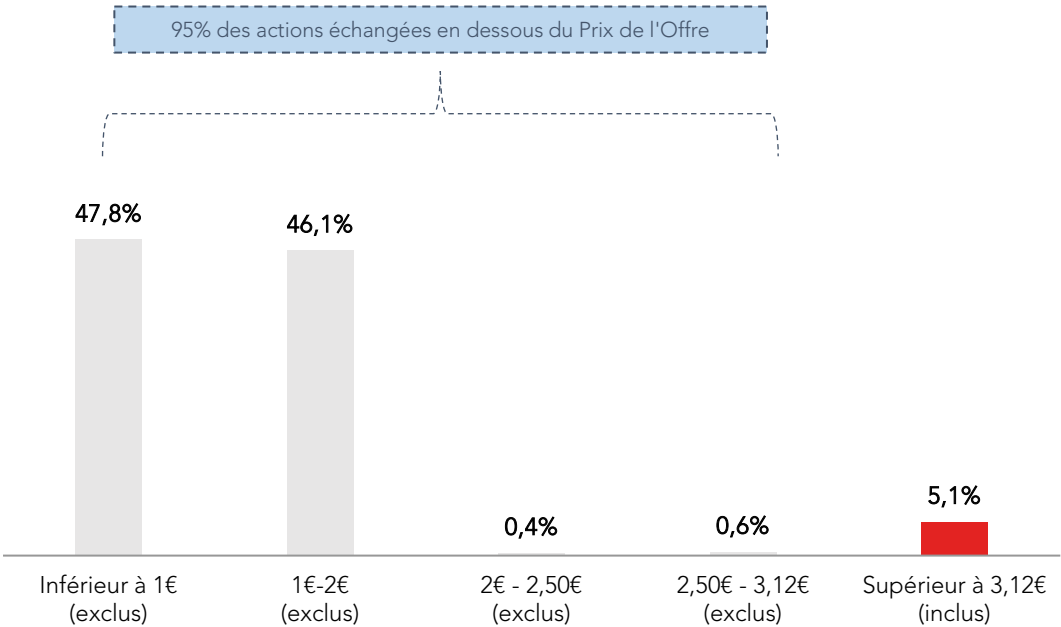
À la suite de l’annonce de l’Offre, le cours de l’Action s’est ajusté à des niveaux proches du Prix de l’Offre.

La conjonction d’un flottant limité et d’un taux de rotation des titres modéré, de l’ordre de 30%²⁶⁹, conduit à constater le caractère restreint de la liquidité de l’Action et, sans en écarter la pertinence, à apprécier avec prudence la référence au cours de bourse en tant que critère d’évaluation.

Rotation de l'Action	
	14-janv.-26
Volume échangé 12 mois	1 087 697
Flottant (hors Bpifrance)	3 567 848
Rotation du flottant (%)	30,5%

Source : Bloomberg, analyses Ledouble

À titre informatif, l’analyse des volumes d’Actions échangées par tranche de prix sur la période écoulée depuis l’introduction en bourse fait apparaître qu’environ 95% des titres ont été négociés à un prix inférieur au Prix de l’Offre.



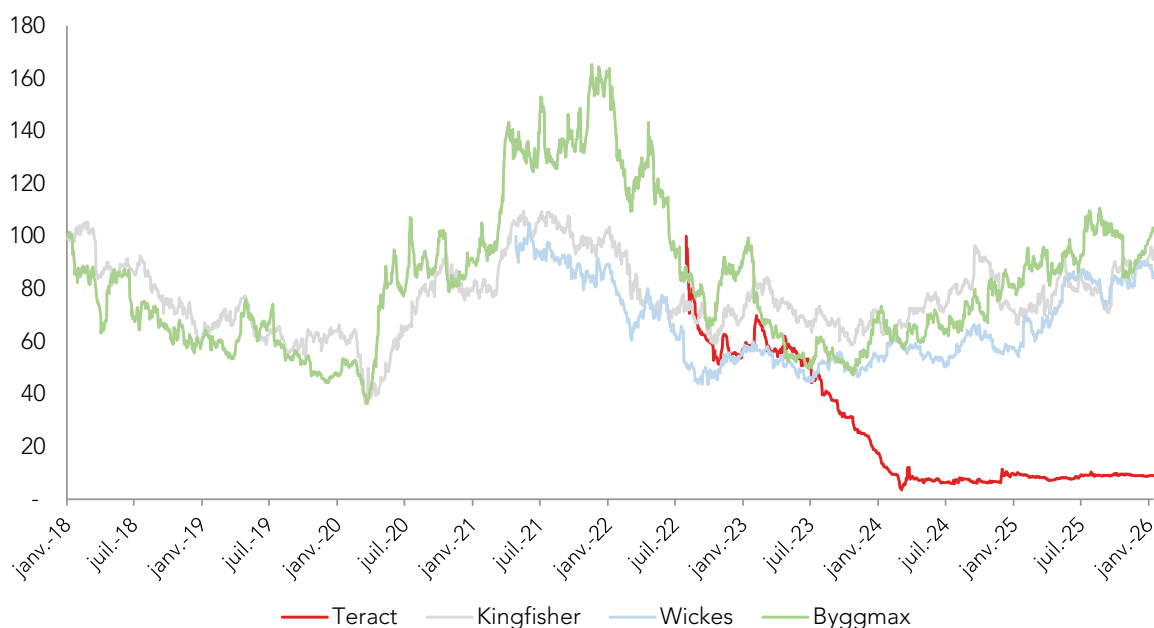
4.3.2. Analyse comparative du cours de bourse

Nous avons comparé l’évolution du cours de bourse de l’Action à celle des titres des Comparables Boursiers²⁷⁰ de notre échantillon Bricolage (§ 4.5.1.1) :

²⁶⁹ En considérant les titres TERACTION détenus par Bpifrance Participations dans le flottant, la rotation du flottant est réduite à 22,8% sur les douze derniers mois précédant l’annonce de l’Offre.

²⁷⁰ Les cours de bourse ont été rebasés afin de faciliter la comparaison.

Comparaison de l'évolution des cours de bourse de TERACTION et des Comparables Boursiers Bricolage



Source : Bloomberg, analyses Ledouble

- l'évolution comparée des cours de bourse de TERACTION et des sociétés composant le panel de Comparables Boursiers sur le segment Bricolage fait apparaître, pour ces derniers, une phase haussière à l'issue de la crise sanitaire survenue en 2020, portée par une dynamique de consommation favorable et des anticipations positives sur le secteur du retail (§ 3.2.1.3) ;
- ce mouvement a toutefois été suivi d'une correction généralisée à compter de 2022, dans un contexte de normalisation de la demande, ayant pesé sur les valorisations sectorielles ;
- le titre TERACTION, introduit sur le marché en août 2022, affiche depuis juillet 2023 une sous-performance marquée, et renforcée depuis 2024, par rapport aux Comparables Boursiers.

4.4. Évaluation intrinsèque

4.4.1. Rappel des principes de la méthode DCF

La méthode d'évaluation par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ou *Discounted Cash-Flow* (« DCF ») repose sur l'estimation de la valeur de l'actif économique d'une entreprise sur la base des flux de trésorerie d'exploitation disponibles²⁷¹ générés par son activité, lesquels sont actualisés à un taux correspondant à l'exigence de rendement attendu par les apporteurs de ressources.

²⁷¹ Résultat d'exploitation (EBIT) net d'impôt, retraité des charges calculées (dotations au titre des amortissements et dépréciations), ajusté de la variation de Besoin en Fonds de Roulement (BFR) et déduction faite des investissements nets (Capex).

Le calcul de la valeur terminale, estimée au-delà de la période explicite de prévisions, repose sur l'estimation d'un *cash-flow* libre durable, et tient ainsi compte d'une hypothèse de continuité de l'exploitation et d'une estimation de croissance à long terme (croissance perpétuelle).

Afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres, la valeur des activités opérationnelles (ou Valeur d'Entreprise) est majorée de la trésorerie financière nette ou minorée de la dette financière.

Nous retenons la méthode DCF à titre principal dans le cadre de l'Évaluation Multicritère.

4.4.2. Taux d'actualisation

Nous avons déterminé le taux d'actualisation à partir de la formule du Modèle d'Évaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) et privilégié la méthode directe, consistant à calculer le coût du capital à partir du beta de l'actif économique.

Compte tenu de la diversité des activités du Groupe, nous avons procédé au calcul de deux taux d'actualisation différenciés, reflétant les profils de risque propres à chacun des deux principaux Secteurs Opérationnels²⁷².

Les betas de l'actif économique ont été déterminés selon les deux échantillons distincts de Comparables Boursiers (§ 4.5) :

- un échantillon Bricolage, utilisé en *proxy*²⁷³ ; et
- un échantillon Alimentaire.

Pour chacun d'entre eux, le taux d'actualisation a été déterminé à partir des composants suivants :

- un taux sans risque de 3,50% correspondant à la moyenne historique 3 mois des OAT 10 ans²⁷⁴ ;
- un beta de l'actif économique sur une période de 5 ans, égal à 1,21 pour le secteur Bricolage et à 1,11 pour le secteur Alimentaire²⁷⁵ ;
- une prime de risque du marché français estimée à 5,0%²⁷⁶.

Le coût moyen du capital que nous avons retenu pour actualiser les flux prévisionnels de trésorerie du Plan d'Affaires ressort ainsi à **9,6%**^{277 278}.

²⁷² Jardinerie/Animalerie et Alimentaire.

²⁷³ Nous n'avons pas identifié de Comparables Boursiers exerçant une activité de Jardinerie (§ 4.5.1).

²⁷⁴ Source : Investing.

²⁷⁵ Pour mémoire, le beta observé de TERACTION ressort à 0,47 sur une période de cinq ans. Toutefois, ce paramètre ne nous paraît pas exploitable en l'espèce, compte tenu de la faible liquidité du titre et du nombre limité d'observations disponibles.

²⁷⁶ Ledouble dispose de son propre modèle d'estimation du rendement de marché français. Le rendement attendu du marché français estimé à 8,5% à la Date de Référence, sous déduction d'un taux sans risque de 3,5%, induit une prime de risque de 5,0%.

²⁷⁷ À titre indicatif, les taux d'actualisation retenus en interne pour la détermination des valeurs d'utilité des écarts d'acquisition et des marques au 30 juin 2025 s'échelonnent entre 8,70% (*Boulangerie Louise*) et 9,70% (*Jardiland* et *jardineries franchisées*) ; les taux de croissance à l'infini s'établissent uniformément à 2%.

²⁷⁸ Nous avons exclu le calcul d'un taux d'actualisation spécifique au segment Alimentaire, dans la mesure où l'estimation du beta aurait reposé exclusivement sur la société Greggs, à défaut d'un nombre suffisant de sociétés comparables pertinentes sur ce segment.

Taux d'actualisation**Composants**

Taux sans risque	3,5%
Beta de l'actif économique	1,21
Rendement de marché	8,5%
Prime de risque	5,0%
Taux d'actualisation	9,6%

Source : Bloomberg, Investing, analyses Ledouble

4.4.3. Taux de croissance perpétuelle

La valeur terminale a été déterminée en tablant sur un taux de croissance perpétuelle de **1,9%**, en ligne avec les prévisions d'inflation à long terme²⁷⁹ en France.

4.4.4. Plan d'Affaires

Nous avons analysé la trajectoire du Plan d'Affaires ainsi que les hypothèses sous-jacentes retenues pour la détermination des flux de trésorerie futurs (§ 4.1.8), puis avons extrapolé les prévisions jusqu'en 2032/2033 (la « **Période d'Extrapolation** »), en vision à long terme et normative de l'activité ainsi que de la profitabilité.

La valeur terminale, calculée sur la base d'un flux de trésorerie jugé normatif actualisé à l'infini au moyen de la formule Gordon-Shapiro, résulte :

- de la capitalisation au taux d'actualisation, minoré du taux de croissance perpétuelle, d'un cash-flow d'exploitation fiscalisé considéré comme récurrent ; et
- de l'actualisation de la valeur terminale ainsi obtenue.

4.4.4.1. Période Explicite

Les hypothèses de la Direction sous-jacentes à la Période Explicite sont détaillées ci-avant (§ 4.1.8).

Les projections de la Période Explicite, qui s'étend de 2025/2026 à 2029/2030, sont présentées sur une base annuelle au 30 juin de chaque exercice. Notre évaluation étant arrêtée à la date du Rapport, nous n'avons retenu au titre de l'exercice 2025/2026 clos le 30 juin 2026 que la fraction de flux correspondant au second semestre de l'exercice (S2 2025/2026).

4.4.4.2. Période d'Extrapolation

Nous avons extrapolé le Plan d'Affaires sur les exercices 2030/2031 à 2032/2033, dont les trajectoires se traduisent globalement par :

- une convergence du taux de croissance du chiffre d'affaires vers un niveau normatif de 1,9% correspondant au taux de croissance perpétuelle (§ 4.4.3) ;
- une progression du taux de marge d'EBITDA vers un niveau normatif de 9,0%, en lien avec les effets attendus du plan de mise en franchise des magasins dans le prolongement des objectifs de la feuille de route (§ 3.1.5.1) ;

²⁷⁹ Source : FMI.

- un niveau de D&A et de Capex convergeant vers un ratio de 3,0% du chiffre d'affaires, ces deux composantes des flux de trésorerie tendant sur la durée à s'égaliser ;
- un montant fixe de CVAE (§ 4.1.8) ;
- une variation de BFR rapportée à la variation du chiffre d'affaires de 11,0%, à l'identique de celle de la Période Explicite (§ 4.1.8) ; et
- un taux d'impôt sur les sociétés de 25,8% (§ 4.1.8).

4.4.4.3. Construction de la valeur terminale

Notre calcul de la valeur terminale repose sur un flux normatif déterminé à partir des hypothèses clés suivantes :

- un taux de croissance perpétuelle de 1,9% (§ 4.4.3) ;
- un niveau de marge d'EBITDA de 9,0%²⁸⁰ (§ 4.4.4.2) ;
- un montant de D&A correspondant à celui des Capex ;
- une variation de BFR neutralisée²⁸¹ ; et
- un taux d'imposition de 25,8%.

4.4.5. Plan d'Affaires Approuvé

Les ratios d'évolution retenus pour la Période d'Extrapolation et la construction de la valeur terminale ont été reconduits pour l'évaluation intrinsèque réalisée à partir du Plan d'Affaires Approuvé (§ 4.1.9).

4.4.6. Synthèse de la valorisation DCF – Plan d'Affaires

Nous présentons, ci-après, une analyse de sensibilité de la valeur de l'Action aux variations croisées :

- du taux d'actualisation et du taux de croissance perpétuelle :

Analyse de la sensibilité de la valeur de l'Action (M€)					
Croissance normative	Taux d'actualisation				
	-100 bp	-50 bp	0 bp	+50 bp	+100 bp
-50 bp	2,91	2,52	2,18	1,88	1,61
-25 bp	3,06	2,65	2,29	1,97	1,69
0 bp	3,23	2,79	2,41	2,08	1,78
+25 bp	3,40	2,94	2,54	2,19	1,88
+50 bp	3,60	3,10	2,68	2,31	1,98

²⁸⁰ En ligne avec la profitabilité maximale attendue en 2028 pour les Comparables Boursiers.

²⁸¹ En l'absence de croissance marquée du chiffre d'affaires.

- du taux d'actualisation et du taux de marge d'EBITDA en valeur terminale :

Analyse de la sensibilité de la valeur de l'Action (M€)

Marge d'EBITDA	Taux d'actualisation				
	-100 bp	-50 bp	0 bp	+50 bp	+100 bp
8,6%	2,92	2,51	2,16	1,84	1,57
8,8%	3,07	2,65	2,28	1,96	1,67
9,0%	3,23	2,79	2,41	2,08	1,78
9,2%	3,38	2,93	2,54	2,19	1,89
9,4%	3,53	3,07	2,67	2,31	2,00

La valeur centrale de l'Action en DCF sur la base du Plan d'Affaires ressort à **2,41 €**, dans une fourchette de valeurs de **1,96 € à 2,94 €**.

La suppression des frais de cotation majorerait ces valeurs de **0,06 €** (§ 4.7.2), et positionnerait la valeur centrale de l'Action en DCF à **2,47 €**, dans un intervalle de **2,02 € à 3,00 €**.

4.4.7. Synthèse de la valorisation DCF – Plan d'Affaires Approuvé

Nous présentons, ci-après, l'analyse de sensibilité de la valeur de l'Action obtenue à partir de l'exploitation du Plan d'Affaires Approuvé aux variations croisées :

- du taux d'actualisation et du taux de croissance perpétuelle :

Analyse de la sensibilité de la valeur de l'Action (M€)

Croissance normative	Taux d'actualisation				
	-100 bp	-50 bp	0 bp	+50 bp	+100 bp
-50 bp	2,51	2,16	1,86	1,58	1,34
-25 bp	2,65	2,28	1,96	1,67	1,42
0 bp	2,80	2,41	2,07	1,76	1,50
+25 bp	2,96	2,54	2,18	1,86	1,58
+50 bp	3,13	2,69	2,30	1,97	1,67

- du taux d'actualisation et du taux de marge d'EBITDA en valeur terminale :

Analyse de la sensibilité de la valeur de l'Action (M€)

Marge d'EBITDA	Taux d'actualisation				
	-100 bp	-50 bp	0 bp	+50 bp	+100 bp
-50 bp	2,52	2,15	1,83	1,55	1,30
-25 bp	2,66	2,28	1,95	1,66	1,40
0 bp	2,80	2,41	2,07	1,76	1,50
+25 bp	2,94	2,53	2,18	1,87	1,60
+50 bp	3,08	2,66	2,30	1,98	1,70

La valeur centrale de l'Action en DCF sur la base du Plan d'Affaires Approuvé ressort à **2,07 €**, dans une fourchette de valeurs de **1,66 € à 2,54 €**.

Ces valeurs sont inférieures à celles déterminées sur la base du Plan d'Affaires (§ 4.4.6). L'essentiel des hypothèses structurantes étant exprimées en pourcentage du chiffre d'affaires, toute révision à la baisse de celui-ci entraîne mécaniquement une diminution des flux projetés et, par conséquent, de la valeur obtenue par la méthode DCF.

4.5. Évaluation analogique par les Comparables Boursiers

Nous développons dans le présent chapitre l'évaluation analogique de l'Action par référence aux multiples d'EBITDA de deux panels de sociétés dont les caractéristiques, en termes d'activité et/ou de modèle économique, peuvent se rapprocher de celles de TERACTION (les « **Comparables Boursiers** »).

4.5.1. Composition des échantillons de Comparables Boursiers

Il n'existe pas, à notre connaissance, de sociétés cotées strictement comparables à TERACTION réunissant des caractéristiques parfaitement identiques en termes d'activité, de taille, de taux de marge d'exploitation et de zones d'implantation.

Compte tenu de l'existence de deux principaux Secteurs Opérationnels au sein du Groupe, nous avons constitué deux échantillons distincts pour valoriser, d'une part, l'activité Jardinerie/Animalerie, et d'autre part, l'activité Alimentaire.

Notre présentation de Comparables Boursiers, nos critères de sélection²⁸² pour la constitution des panels, ainsi que le profil opérationnel de ces sociétés figurent respectivement en **Annexe 8**, en **Annexe 9** et en **Annexe 10**.

4.5.1.1. Jardinerie/Animalerie

À défaut d'identification de sociétés cotées évoluant exclusivement dans le secteur de la Jardinerie/Animalerie, nous avons retenu un *proxy* sectoriel dans le domaine du bricolage et de l'amélioration de l'habitat (l'« **Échantillon Bricolage** »).

Nous estimons que le modèle économique de ces enseignes présente des caractéristiques proches de celui des jardinerie, tant en termes de trajectoires d'activité que d'exposition aux effets conjoncturels²⁸³, de structure de coûts, de modèle d'affaires et de saisonnalité.

En outre, le fait que les enseignes de bricolage figurent parmi les principaux distributeurs d'équipements liés au jardin (§ 3.2.1.2) renforce la pertinence de ce *proxy* au regard du positionnement du Groupe.

Nous avons ainsi constitué un échantillon composé de sociétés cotées européennes (Royaume-Uni et Suède) exploitant des magasins de bricolage²⁸⁴ :

²⁸² Nous avons investigué, pour chaque société susceptible d'être intégrée dans le panel des Comparables Boursiers, le degré de comparabilité de ses activités, de son implantation géographique, ainsi que sa maturité dans les actions RSE compte tenu des objectifs que TERACTION s'est assignés en tant que société à mission, et au vu de sa progression dans la réalisation de ses objectifs d'ici 2030 (§ 2.1.1). Certaines sociétés n'ont pu s'inscrire dans les deux panels, en l'absence de suivi de leurs titres par les *brokers*.

²⁸³ Notamment au regard de l'impact post-Covid (§ 4.3.1 et § 4.3.2).

²⁸⁴ Les capitalisations boursières sont déterminées en moyenne 3 mois au 24 février 2026.

Comparables Boursiers - Échantillon Bricolage

Société	Pays	Capitalisation boursière (M€)
Kingfischer		6 376
Wickes Group		625
Bygghmax Group AB		305
Moyenne		2 435

Source : Bloomberg

Les multiples moyens et médians de l'Échantillon Bricolage sont les suivants :

Multiples boursiers - Échantillon Bricolage

Société	xEBITDA	
	2026	2027
Kingfischer	5,7x	5,4x
Wickes Group	4,9x	4,3x
Bygghmax Group AB	6,6x	6,1x
Moyenne	5,7x	5,2x
Médiane	5,7x	5,4x

Le panel appelle de notre part les commentaires suivants :

- les perspectives de croissance de chiffre d'affaires et de profitabilité de TERACT figurant dans le Plan d'Affaires sur le segment Jardinier/Animalerie sont inférieures à celles des sociétés de l'échantillon (**Annexe 10**) ;
- les multiples d'EBITDA issus du panel s'avèrent relativement homogènes ;
- Bygghmax Group AB est la société dont la taille²⁸⁵ est la plus proche de celle de TERACT.

4.5.1.2. Alimentaire

Nous avons constitué un échantillon composé de sociétés cotées européennes (Royaume-Uni) intervenant sur le secteur Alimentaire, dont le modèle d'affaires apparaît proche de celui des boulangeries (l'« **Échantillon Alimentaire** »)²⁸⁶ :

Comparables Boursiers - Échantillon Alimentaire

Société	Pays	Capitalisation boursière (M€)
Greggs		1 922
Cake Box		103
Moyenne		1 013

Source : Bloomberg

²⁸⁵ En termes de capitalisation boursière.

²⁸⁶ Les capitalisations boursières sont déterminées en moyenne 3 mois au 24 février 2026.

Les multiples moyens de l'Échantillon Alimentaire sont les suivants :

Multiples boursiers - Échantillon Alimentaire		
Société	xEBITDA	
	2026	2027
Greggs	6,0x	5,5x
Cake Box	8,3x	7,6x
Moyenne	7,2x	6,5x
Médiane	7,2x	6,5x

Nous observons :

- le nombre limité d'acteurs cotés et suffisamment suivis par des analystes sur ce segment d'activité, qui restreint *de facto* l'échantillon ;
- une forte disparité de taille entre les deux Comparables Boursiers ;
- des perspectives de croissance de chiffre d'affaires et de rentabilité de TERACTION²⁸⁷ qui apparaissent en ligne avec celles de Greggs (**Annexe 10**).

4.5.2. Modalités de calcul des multiples de Valeur d'Entreprise

Nous avons écarté les multiples :

- de résultat net (PER), qui conduisent à des estimations biaisées du fait des écarts de structure financière et des différents taux d'imposition des entités comparables étrangères ;
- de chiffre d'affaires, dans la mesure où il ne nous paraît pas pertinent de valoriser TERACTION sur le seul critère du volume d'activité sans tenir compte de celui de la rentabilité ;
- d'EBIT, compte tenu du niveau de rentabilité opérationnelle du Groupe (§ 3.3.1.2).

Nous avons ainsi retenu les multiples moyens d'EBITDA²⁸⁸.

Nous nous sommes référés pour le calcul des multiples de chacun des Comparables Boursiers :

- à la capitalisation boursière moyenne des 3 derniers mois ajustée de l'endettement financier net²⁸⁹ ou, le cas échéant, de la trésorerie financière nette ;
- aux estimations d'EBITDA²⁹⁰ issues des consensus d'analystes, recalendariées au 30 juin de chaque exercice, par cohérence avec les agrégats du Plan d'Affaires, eux-mêmes établis sur une base annuelle au 30 juin.

²⁸⁷ Figurant dans le Plan d'Affaires sur le segment Alimentaire.

²⁸⁸ Les agrégats d'EBITDA sont retraités de l'impact de la norme IFRS 16.

²⁸⁹ L'endettement net des Comparables Boursiers a été corrigé de l'impact de la norme IFRS 16 afin d'obtenir, dans la détermination des multiples, une Valeur d'Entreprise au numérateur en cohérence avec les agrégats retenus au dénominateur.

²⁹⁰ Les estimations d'EBITDA des Comparables Boursiers ont été corrigées de l'impact de la norme IFRS 16. Nous ajustons ainsi les agrégats d'EBITDA estimés par les analystes de la dotation aux amortissements et de la charge financière afférentes aux loyers afin d'obtenir un agrégat qui puisse être rapproché de l'EBITDA du Groupe.

4.5.3. Synthèse de la valorisation par les Comparables Boursiers

Nous avons valorisé le Groupe par Segment Opérationnel²⁹¹ en appliquant les multiples moyens respectifs aux agrégats prévisionnels 2025/2026 et 2026/2027 issus du Plan d'Affaires²⁹² :

Valorisation par les multiples boursiers - SOTP (M€)		
M€	xEBITDA	
	2026	2027
Agrégat Segment Jardinerie	21,4	30,7
Multiple moyen	5,7x	5,2x
Valeur d'Entreprise - Jardinerie	122,8	160,9
Agrégat Segment Alimentaire	5,1	10,1
Multiple moyen	7,2x	6,5x
Valeur d'Entreprise - Alimentaire	36,8	66,0
Valeur d'Entreprise	159,6	226,9
Dette Financière Nette Ajustée	(224,0)	(224,0)
Valeur des capitaux propres	(64,4)	2,9
Nombre d'actions diluées (M)	70,0	70,0
Valeur par Action (€)	(0,92)	0,04

La Valeur d'Entreprise ressort ainsi dans une fourchette comprise entre **159,6 M€** et **226,9 M€**.

Sous déduction de la Dette Financière Nette Ajustée (§ 4.1.7.2), la valeur analogique de l'Action par les Comparables Boursiers s'inscrit dans une fourchette de valeurs comprises entre **(0,92) €** et **0,04 €**²⁹³.

Les valeurs obtenues par cette méthode s'avérant en partie négatives²⁹⁴, nous ne les présentons qu'à titre indicatif.

À titre d'information, afin de capter le potentiel de valeur à moyen terme, nous avons également appliqué les multiples 2027 aux agrégats actualisés 2027/2028 à 2029/2030 du Plan d'Affaires. Les valeurs qui en résultent s'inscrivent dans une fourchette de valeurs comprises entre **0,19 €** et **0,30 €**²⁹⁵.

4.6. Évaluation analogique par les Transactions Comparables

La méthode d'évaluation analogique par référence aux transactions externes (les « **Transactions Comparables** ») est présentée à titre secondaire, dans la mesure où nous n'avons pas identifié de transactions de référence récentes impliquant des cibles pouvant être valablement comparées au Groupe pris dans son ensemble, au vu des spécificités de ses activités.

Notre évaluation analogique par les Transactions Comparables repose donc sur une valorisation en « somme des parties », comme celle par les Comparables Boursiers (§ 4.5.3).

²⁹¹ En « somme des parties » (« **SOTP** »).

²⁹² Le montant d'EBITDA retenu pour les exercices 2025/2026 et 2026/2027 étant identique entre le Plan d'Affaires et le Plan d'Affaires Approuvé, nous n'avons pas reconduit l'analyse sur ce dernier.

²⁹³ À titre d'information, la constitution d'un échantillon élargi de sociétés comparables, incluant Grafton Group et Clas Ohlson, conduirait à une fourchette de valeurs comprise entre (0,42) € et 0,73 € par Action.

²⁹⁴ Les multiples observés sur les sociétés comparables suggèrent que le marché attribue une valorisation relativement faible aux activités Jardinerie/Animalerie et Alimentaire.

²⁹⁵ À titre d'information, la constitution d'un échantillon élargi de sociétés comparables, incluant Grafton Group et Clas Ohlson, conduirait à une fourchette de valeurs comprise entre 0,87 € et 1,01 € par Action.

Nous nous sommes référés à des transactions²⁹⁶ intervenues en France et à l'international dans les secteurs « Jardinerie » et « Alimentaire »²⁹⁷ (**Annexe 11**), en retenant les multiples VE/EBITDA²⁹⁸ qui s'en dégagent, avant et après retraitement des primes de contrôle susceptibles d'avoir été consenties par les acquéreurs²⁹⁹.

La détermination de la Valeur d'Entreprise du Groupe en approche SOTP a consisté à additionner les Valeurs d'Entreprise :

- du segment Jardinerie/Animalerie, obtenue en appliquant le multiple moyen VE/EBITDA³⁰⁰, qui ressort dans un intervalle de **5,0x** à **7,0x**, à l'EBITDA « Jardinerie/Animalerie » 2024/2025³⁰¹ du Groupe ; et
- du segment Alimentaire, obtenue en appliquant le multiple moyen VE/EBITDA³⁰², qui ressort dans un intervalle de **7,5x** à **10,0x**, à l'EBITDA « Alimentaire » 2024/2025³⁰¹ du Groupe.

Après prise en compte de la Dette Financière Nette Ajustée (§ 4.1.7.2), la valeur analogique de l'Action par les Transactions Comparables, comme par celle obtenue par les Comparables Boursiers, s'inscrit dans une fourchette de valeurs négatives comprises entre **(2,46 €)** et **(2,21 €)**.

Les valeurs obtenues par cette méthode s'avérant négatives, nous ne les présentons qu'à titre indicatif.

²⁹⁶ De janvier 2021 à janvier 2026.

²⁹⁷ Pour information, nous nous sommes assurés de la cohérence entre les multiples retenus et ceux observés dans le cadre des transactions récentes opérées par le Groupe.

²⁹⁸ Les bornes des fourchettes de valeurs résultent du retraitement (bas de fourchette) ou non (haut de fourchette) des primes de contrôle.

²⁹⁹ Le retraitement des primes de contrôle a été effectué par référence aux résultats de l'étude « Primes de contrôle » de PwC publiée en [mai 2023](#).

³⁰⁰ Issu de l'Échantillon Jardinerie.

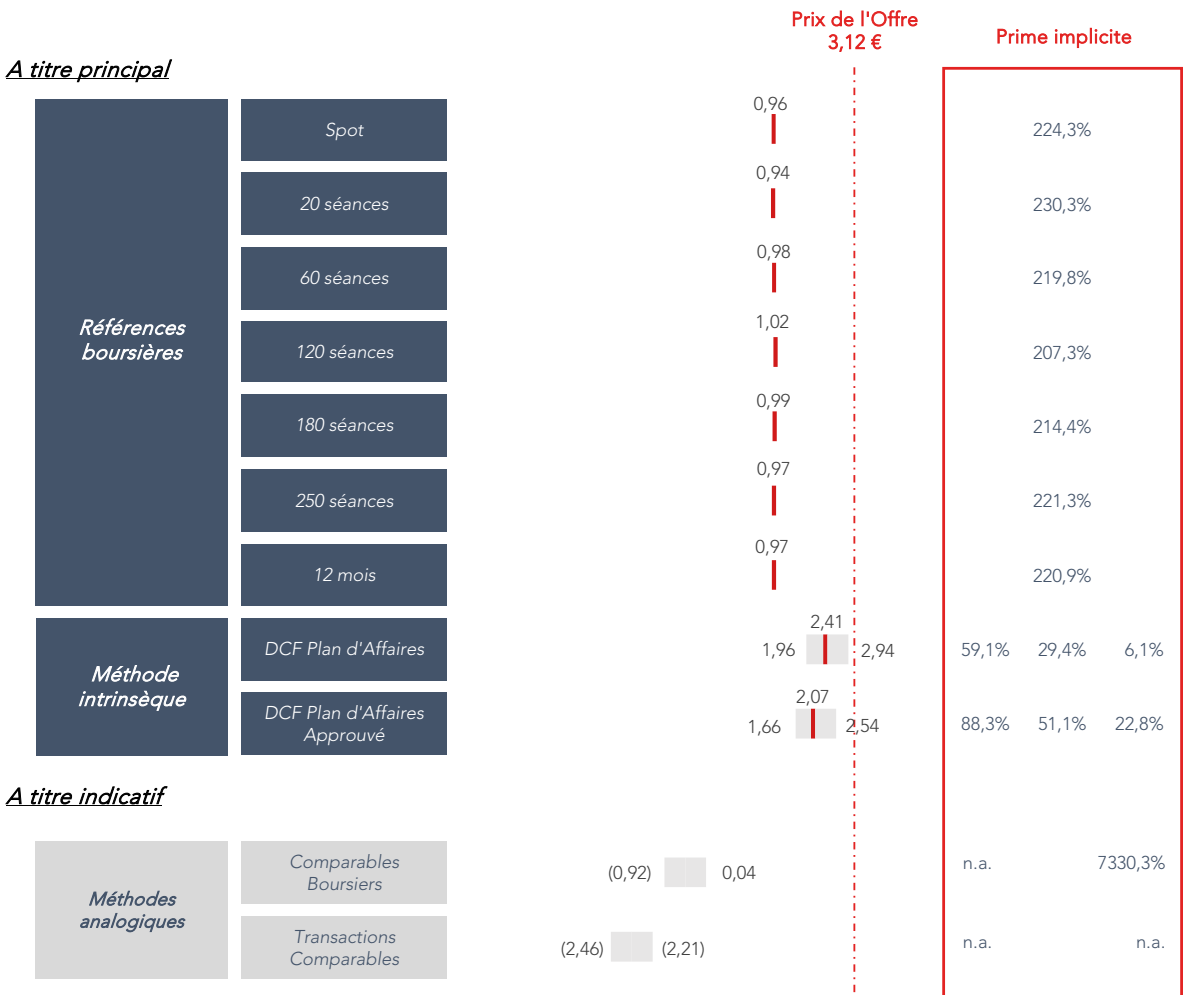
³⁰¹ Dernier exercice clos le 30 juin 2025.

³⁰² Issu de l'Échantillon Alimentaire.

4.7. Synthèse de l'Évaluation Multicritère de l'Action

4.7.1. Synthèse

Les résultats de l'Évaluation Multicritère de l'Action sont résumés dans le tableau ci-après, ainsi que le niveau de prime induit par le Prix de l'Offre de l'Action de 3,12 €, sur l'ensemble des critères et méthodes d'évaluation que nous avons examinés :



À l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action, nous constatons que le Prix de l'Offre extériorise :

- > une prime sur les valeurs centrales et les bornes hautes des fourchettes d'évaluation de l'Action, pour l'ensemble des critères et méthodes d'évaluation mises en œuvre ;
- > plus particulièrement une prime de 29,4% à 51,1% sur la valeur centrale de l'Action selon la méthode DCF, retenue à titre principal.

4.7.2. Synergies

Dans la perspective du retrait de cote de la Société si les conditions sont réunies à l'issue de l'OPR (§ 1 et § 2.5), et compte tenu de notre saisine au titre de l'article [261-1](#) II du règlement général de l'AMF (§ 1.1), nous avons évalué l'impact, net d'impôt, dans le modèle DCF, de la suppression des frais de cotation³⁰³, dont l'enveloppe annuelle est estimée par la Direction à environ 470 K€, en cas de radiation des Titres.

La neutralisation des frais de cotation a une incidence relativement faible ; toutes choses égales, elle majore la valeur centrale de l'Action en DCF d'environ **0,06 €**.

4.8. Valorisation du BSAR B

Nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère du BSAR B dont nous exposons, ci-après, les différents volets, en présentant :

- l'analyse du cours de bourse de cette option (§ 4.8.1) ;
- l'évaluation par l'application de la méthode *Black & Scholes* (§ 4.8.2).

4.8.1. Analyse du cours de bourse

La référence à la valeur boursière du BSAR B est abordée sous l'angle de l'analyse historique des cours moyens pondérés par les volumes.

Introduit en bourse en août 2022 au prix de 0,07 €³⁰⁴ (§ 2.1.1), le BSAR B est coté sur le compartiment professionnel du marché Euronext Paris³⁰⁵.

Le tableau, ci-après, synthétise les CMPV du BSAR B au 14 janvier 2026³⁰⁶ :

Analyse des CMPV	
€	14-janv.-26
Spot (clôture)	0,0010
20 séances	n.a.
60 séances	n.a.
120 séances	0,0010
180 séances	0,0005
250 séances	0,0005
12 mois	0,0005
Plus bas 12 mois	0,0010
Plus haut 12 mois	0,0010

Source : Bloomberg

³⁰³ Dépenses liées à l'audit de durabilité ainsi qu'à l'accompagnement à la mise en place de la CSRD et de la taxonomie européenne en matière de durabilité, coût de la formalisation du document d'enregistrement universel et de sa retranscription en format ESEF, frais facturés par Euronext et le teneur de compte, honoraires de conseils, analyse de l'actionnariat, organisation et retransmission des assemblées générales.

³⁰⁴ Source : Bloomberg et Euronext.

³⁰⁵ Sous le code ISIN FR0014000TB2 ; mnémonique : TERBS (§ 2.1.1).

³⁰⁶ Date d'annonce de l'Offre.

En synthèse, le cours du BSAR B, qui se situe en dehors de la monnaie et dont la liquidité s'avère limitée, n'a pas évolué durant les douze derniers mois précédant la Date de Référence, sa cotation ressortant à **0,0010 €**.

4.8.2. Application de la méthode Black & Scholes

À titre indicatif et de simple comparaison avec le Prix de l'Offre du BSAR B, la valeur théorique du BSAR B a été appréciée par le modèle *Black & Scholes* en fonction des hypothèses suivantes, alignant la valeur du sous-jacent sur la valeur centrale de l'Action en DCF :

- taux sans risque : 3,50%³⁰⁷ ;
- valeur du sous-jacent par référence au Plan d'Affaires : 2,41 € ;
- valeur du sous-jacent par référence au Plan d'Affaires Approuvé : 2,07 € ;
- volatilité de l'Action : 58,99%³⁰⁸ ;
- prix d'exercice : 11,50 € ;
- date d'évaluation : 24 février 2026 ;
- parité d'exercice : 4 BSAR B pour 1 Action ;
- modalité d'exercice : continu.

Il en résulte une valeur du BSAR B de :

- **0,0007 €** par référence au Plan d'Affaires ;
- **0,0003 €** par référence au Plan d'Affaires Approuvé.

En alignant la valeur du sous-jacent :

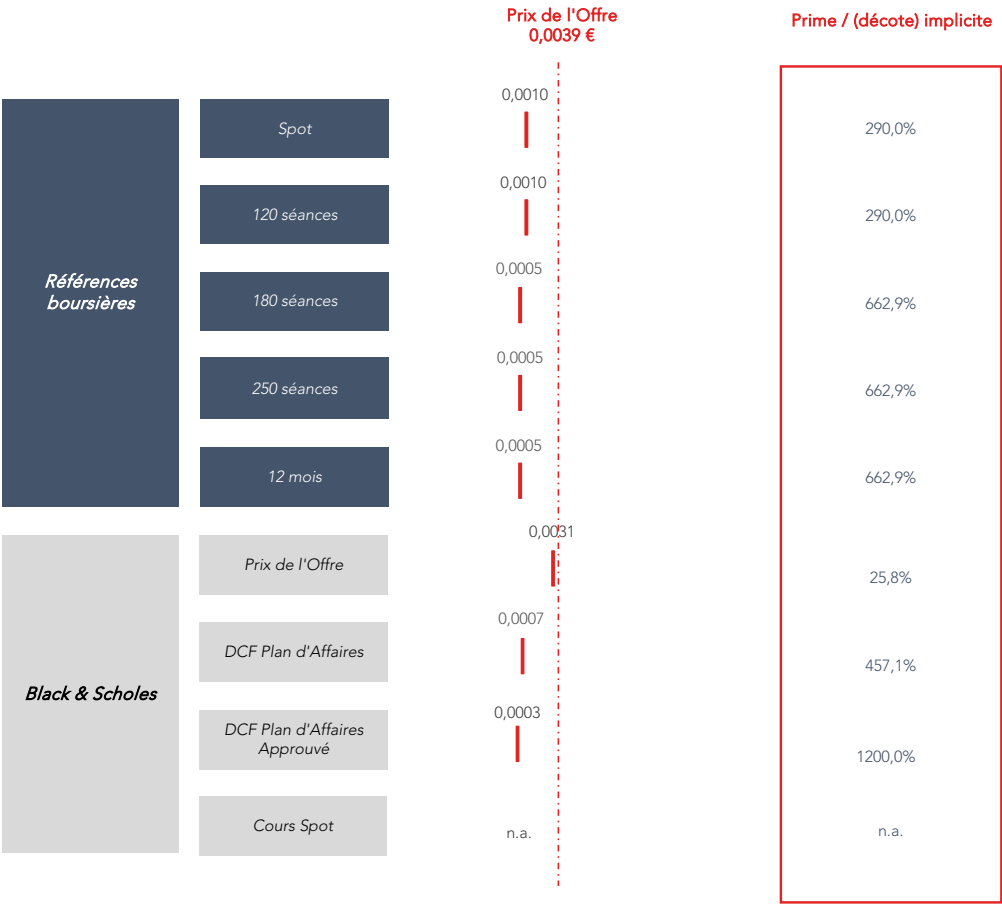
- sur le cours spot de l'Action à la Date de Référence de 0,96 € (§ 4.3.1), la valeur du BSAR B, toutes choses égales, est négligeable.
- sur le Prix de l'Offre de l'Action de 3,12 € (§ 1), la valeur du BSAR B, toutes choses égales, s'établit à **0,0031 €**.

³⁰⁷ Moyenne 3 mois des OAT 10 ans (supérieure au TEC à maturité de l'option).

³⁰⁸ Volatilité de l'Action observée sur 360 jours (source : *Bloomberg*).

4.8.3. Synthèse de l'Évaluation du BSAR B

Les résultats de l'Évaluation Multicritère du BSAR B sont résumés dans le tableau ci-après, ainsi que le niveau de prime induit par le Prix de l'Offre du BSAR B de **0,0039 €**, sur l'ensemble des approches d'évaluation que nous avons envisagées :



5. Analyse des éléments de valorisation de l'Action et du BSAR B par l'Établissement Présentateur

Nous avons analysé les travaux d'évaluation réalisés par Société Générale en sa qualité d'Établissement Présentateur, tels qu'ils sont présentés dans :

- le Projet de Note d'Information³⁰⁹, en relation avec le contenu de son rapport d'évaluation établi par référence au Plan d'Affaires³¹⁰ ;
- son rapport d'évaluation établi par référence au Plan d'Affaires Approuvé³¹¹, dont les résultats, à ce stade, ne sont pas rendus publics.

Les principales convergences ou divergences constatées dans le choix des critères et méthodes d'évaluation, ainsi que dans leur mise en œuvre, peuvent se résumer comme suit.

5.1. Passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des capitaux propres

Dans les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre³¹², Société Générale détermine la dette financière nette sur la base des comptes consolidés du dernier exercice 2024/2025 clos le 30 juin 2025 et une projection de l'endettement financier net au 31 décembre 2025 établie par la Direction à la date du dépôt du Projet de Note d'Information ; compte tenu du décalage temporel entre le dépôt du Projet de Note d'Information et du dépôt du Projet de Note d'Information en Réponse, qui a permis entretemps à la Direction d'arrêter les comptes semestriels de l'exercice en cours³¹³, nous nous fondons sur une Dette Financière Nette au 31 décembre 2025.

Le quantum de la normalisation du BFR dans le passage de la VE à la valeur des capitaux propres diffère également entre Société Générale et Ledouble du fait de ce décalage.

À la différence de Société Générale qui les regroupe dans une rubrique « Mécanisme compensatoire Imanes », Ledouble ne retient pas les ajustements suivants dans le passage entre la VE et la valeur des capitaux propres, en considérant qu'ils se rapportent à des événements directement liés à l'Offre, et ne relèvent donc pas, pour l'évaluation du Groupe, d'une configuration *stand alone* (§ 6.1.2) :

- l'indemnité de la résiliation du Contrat de Prestation de Services entre le Groupe et Imanes (350.000 €) ;
- la rémunération de la Convention de Prestation de Services entre Imanes et le Groupe (1.000.000 €) ; et
- le versement à M. Édouard Lacoste d'une indemnité brute de cotisations sociales salariales (150.000 €).

À la différence de Ledouble, Société Générale n'a pas retenu les actifs financiers non courants dans le passage de la VE à la valeur des capitaux propres.

³⁰⁹ Projet de Note d'Information, § 3 « Éléments d'appréciation du Prix de l'Offre », p. [39-52](#).

³¹⁰ « Projet Tyrex », Rapport d'évaluation du 5 février 2026.

³¹¹ « Projet Tyrex », Rapport d'évaluation du 25 février 2026.

³¹² Projet de Note d'Information, § 3.2.3 « Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres », p. [41-42](#).

³¹³ La Société a, en ce sens, avancé au [4 février 2026](#) la date d'annonce des résultats semestriels de l'exercice 2025/2026, initialement fixée au 19 mars 2026.

Nous réconcilions comme suit³¹⁴ le passage de la VE à la valeur des capitaux propres déterminé respectivement par Ledouble (§ 4.1.7) et Société Générale au 31 décembre 2025 :

Comparaison de la dette financière nette ajustée

M€	déc.-25
Dette Financière Nette Ajustée - Ledouble	(317,9)
Rachat d'intérêts minoritaires ne donnant pas le contrôle [A]	7,6
Endettement net comptable (hors IFRS 16) [B]	(0,3)
Participations dans les entreprises associées [B]	1,4
Actifs financiers non courants [B]	(6,3)
Provisions [B]	3,7
Intérêts minoritaires [B]	(1,5)
Normalisation du BFR [B]	(4,6)
Économies d'impôt liées aux déficits reportables [B]	(5,2)
Mécanisme compensatoire Imanes [C]	(1,5)
Dette financière nette ajustée - Société Générale	(324,6)

[A] Retenu par Ledouble, non retenu par Société Générale

[B] Différence de montant

[C] Hors configuration *stand alone*

5.2. Références boursières

L'Établissement Présentateur calcule les CMPV sur une période décomptée en nombre de jours (30 jours, 60 jours, 120 jours, 180 jours et 240 jours) ; nous retenons une période décomptée en nombre de séances quasiment équivalente (20 séances, 60 séances, 120 séances, 180 séances, 250 séances et 12 mois).

Société Générale fonde son analyse des CMPV sur des données issues d'Euronext ; nous nous référons aux données de source *Bloomberg*.

5.3. Évaluation intrinsèque par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie

L'examen comparé de l'application de la méthode d'évaluation intrinsèque DCF fait apparaître les principales différences suivantes :

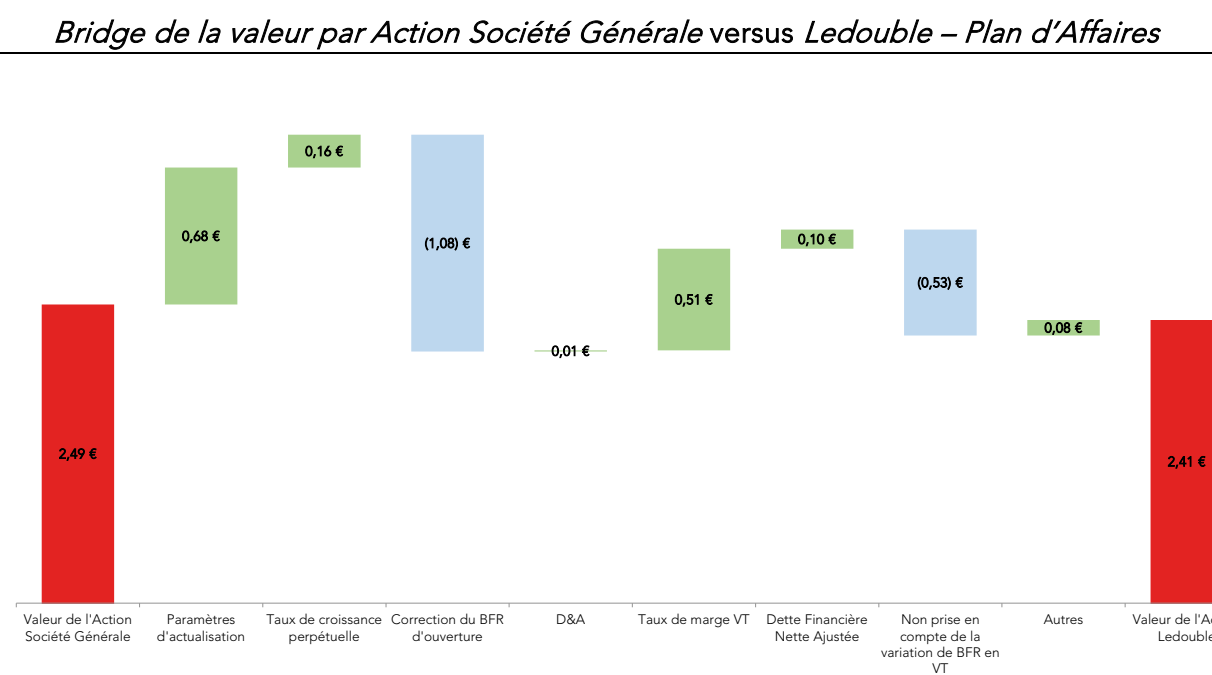
- sur les paramètres d'actualisation :
 - Société Générale se réfère à un coût moyen pondéré du capital (« **Wacc** ») en approche « indirecte », dissociant dans le principe le coût des fonds propres et celui de la dette, alors que nous retenons un coût du capital en approche « directe », à partir du beta de l'actif économique³¹⁵ ;

³¹⁴ Par référence à la dette financière nette de Société Générale figurant dans le Projet de Note d'Information et son rapport d'évaluation du 5 février 2026 établi sur la base du Plan d'Affaires. La Dette Financière Nette Ajustée en relation avec le Plan d'Affaires Approuvé ressort à 319,3 M€ pour Ledouble *versus* 324,8 M€ pour Société Générale.

³¹⁵ Le taux d'actualisation que nous retenons s'établit à 9,60% *versus* 10,03% pour l'Établissement Présentateur.

- Société Générale détermine un beta moyen sur un échantillon unique regroupant les comparables boursiers sélectionnés sur les deux segments Jardinerie/Animalerie et Alimentaire, tandis que nous différencions les betas sur chacun de ces segments³¹⁶ ;
 - Société Générale détermine le taux sans risque sur une moyenne historique 1 mois (3,53%) versus 3 mois pour Ledouble (3,50%) ;
 - Société Générale anticipe un taux de croissance perpétuelle de 1,5% versus 1,9% pour Ledouble ;
- sur la Période Explicite et la Période d'Extrapolation, nous avons réestimé la variation de BFR (§ 4.1.5) ; l'Établissement Présentateur a conservé la variation de BFR du Plan d'Affaires³¹⁷ ;
- dans le prolongement de la Période d'Extrapolation, nous tablons, pour le calcul de la valeur terminale, sur un taux de marge d'EBITDA normatif de 9,0% (§ 4.4.4.3) versus 8,7% pour Société Générale³¹⁸.

L'ensemble de ces différences peut être alors résumé comme suit par comparaison des deux valeurs intrinsèques centrales :



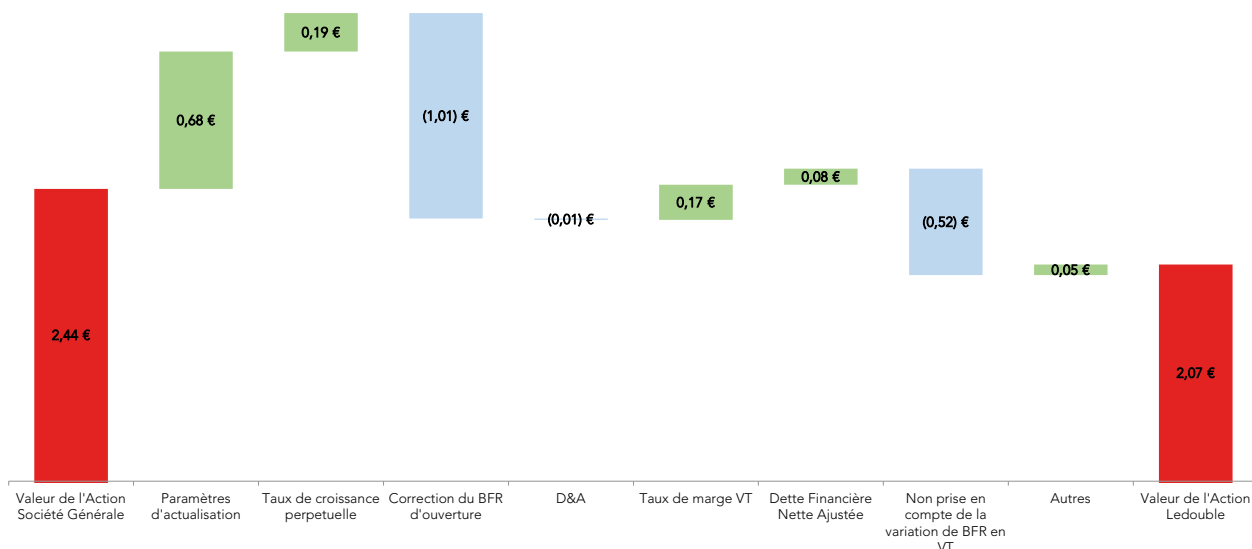
³¹⁶ À titre d'information, Société Générale exclut de son calcul du beta les sociétés Kingfisher et Wickes, la corrélation entre le rendement de leurs actions et celui de leur indice de référence étant considérée comme insuffisante sur la base d'observations mensuelles. Ledouble retient, pour sa part, ces deux sociétés dans son calcul du beta, estimant satisfaisante la corrélation observée sur la base de données hebdomadaires.

³¹⁷ La variation de BFR dans le Plan d'Affaires sur la première année intègre sa normalisation que nous avons positionnée dans la Dette Financière Nette Ajustée.

³¹⁸ Société Générale maintient une variation de BFR en valeur terminale alors que nous la stabilisons.

Nous avons reconduit, ci-après, la comparaison entre la valeur par Action issue des travaux d'évaluation intrinsèque de Société Générale et de Ledouble se fondant sur le Plan d'Affaires Approuvé :

Bridge de la valeur par Action Société Générale versus Ledouble – Plan d'Affaires Approuvé



5.4. Évaluation analogique par les Comparables Boursiers

L'examen comparé de l'application de la méthode d'évaluation analogique par les Comparables Boursiers appelle de notre part les commentaires suivants :

- Ledouble et Société Générale ont chacun constitué deux échantillons de comparables boursiers : l'un relatif au segment Jardinerie/Animalerie, fondé sur un *proxy* constitué d'acteurs intervenant dans le secteur du bricolage, et l'autre dédié au segment Alimentaire :
 - en Jardinerie/Animalerie, nous avons exclu les sociétés [Pets at Home](#), [Clas Ohlson](#) et [Grafton](#), retenues dans le panel de Société Générale. En effet, la première, spécialisée exclusivement dans l'animalerie, présente un profil d'activité que nous estimons insuffisamment comparable à celui du Groupe. La seconde, orientée vers la distribution de produits électroniques, s'écarte du périmètre sectoriel considéré³¹⁹. Enfin, la troisième, dont l'activité est majoritairement orientée vers une clientèle professionnelle, présente des caractéristiques distinctes du modèle du Groupe, principalement tourné vers une clientèle de particuliers ;
 - en Alimentaire, à la différence de Société Générale, nous n'avons pas retenu la société [Poulaillon](#) incluse dans le panel de Société Générale, au regard de son faible suivi par les analystes³²⁰, et avons en revanche intégré [Cake Box](#) à notre échantillon ;

³¹⁹ Nous avons en outre analysé l'évolution du cours de bourse de Clas Ohlson en comparaison de celle des sociétés composant notre échantillon de Comparables Boursiers et du Groupe ; les dynamiques observées durant les périodes Covid et post-Covid apparaissent nettement décorrélées de celles constatées pour les autres acteurs.

³²⁰ Par référence à *Bloomberg*.

- à la différence de l'Établissement Présentateur, nous avons retraité l'endettement financier net et l'EBITDA des Comparables Boursiers de l'incidence de la norme IFRS 16 ;
- les capitalisations boursières des sociétés des échantillons de Société Générale retenues pour le calcul de la VE correspondent à une moyenne d'un mois au 23 janvier 2026 *versus* une moyenne 3 mois au 24 février 2026 pour Ledouble ;
- Ledouble intègre les coûts centraux au segment Jardinerie/Animalerie auquel ils se rattachent, alors que Société Générale les évalue distinctement à partir d'un multiple implicite³²¹ ;
- à la différence de Société Générale, Ledouble intègre dans son passage entre la VE et la valeur des capitaux propres le produit des cessions d'actifs (§ 4.1.7.2).

5.5. Évaluation analogique par les Transactions Comparables

Comme l'Établissement Présentateur, nous retenons deux échantillons distincts de transactions dans une optique de valorisation en somme des parties :

- Société Générale se réfère à des transactions intervenues au cours de la dernière décennie ; nous avons limité cette période à cinq ans³²², et *de facto* le nombre d'opérations observées ;
- les multiples transactionnels de Société Générale ne sont pas retraités de la prime de contrôle ; nous les présentons avant et après ce retraitement ;
- la fourchette de valeurs retenue par Société Générale résulte de l'application des multiples transactionnels médians et moyens à l'EBITDA 2024/2025 réalisé et à l'EBITDA 2025/2026 budgété ; compte tenu de l'antériorité des opérations, nous appliquons les multiples transactionnels moyens³²³ seulement à la référence historique de l'EBITDA 2024/2025 réalisé ;
- comme dans l'évaluation analogique par les comparables boursiers, les coûts centraux sont appréhendés différemment par Ledouble³²⁴ et Société Générale³²⁵ (§ 5.4) ;
- les différences observées sur les multiples VE/EBITDA extériorisés par les transactions que nous avons retenues en commun avec l'Établissement Présentateur ne se traduisent pas par un écart important sur les moyennes³²⁶ constatées au sein des deux secteurs :
 - Jardinerie/Animalerie : 7,0x (Ledouble) *versus* 7,9x (Société Générale) ;
 - Alimentaire : 10,0x (Ledouble) *versus* 10,1x (Société Générale).

³²¹ Multiple implicite de la valeur d'entreprise (VE rapportée à l'EBITDA) dérivée des activités Jardinerie/Animalerie et Alimentaire.

³²² Période postérieure à la crise sanitaire (janvier 2021 à janvier 2026).

³²³ Avant et après retraitement de la prime de contrôle.

³²⁴ Charges courantes incluses dans l'EBITDA du segment Jardinerie/Animalerie.

³²⁵ Multiple implicite calculé à partir des VE et de l'EBITDA induits des activités Jardinerie/Animalerie et Alimentaire.

³²⁶ Hors retraitement de la prime de contrôle.

5.6. Synthèse de la comparaison des éléments de valorisation de l'Action

La comparaison chiffrée de nos travaux avec ceux de l'Établissement Présentateur est exposée ci-après :

Synthèse de l'Évaluation Multicritère - Ledouble versus Société Générale

€/Action	Ledouble			Prime/(Décote)			Société Générale			Prime/(Décote)		
	Min.	Centrale	Max.	Min.	Centrale	Max.	Min.	Centrale	Max.	Min.	Centrale	Max.
Prix de l'Offre		3,12 €						3,12 €				
Références boursières												
Spot au 14 janvier 2026		0,96 €			224,3%			0,96 €			224,3%	
20 séances		0,94 €			230,3%						n.a.	
30 séances					n.a.			0,95 €			228,0%	
60 séances		0,98 €			219,8%			0,97 €			220,5%	
120 séances		1,02 €			207,3%			1,00 €			210,5%	
180 séances		0,99 €			214,4%			0,99 €			216,6%	
240 séances					n.a.			0,97 €			223,2%	
250 séances		0,97 €			221,3%						n.a.	
12 mois		0,97 €			220,9%						n.a.	
Minimum et maximum 12 mois	0,76 €		1,10 €	311,6%		183,6%	0,76 €		1,10 €	311,6%		183,6%
Approche intrinsèque												
DCF Plan d'Affaires	1,96 €	2,41 €	2,94 €	59,1%	29,4%	6,1%	2,12 €	2,49 €	2,92 €	46,8%	25,3%	6,9%
DCF Plan d'Affaires Approuvé	1,66 €	2,07 €	2,54 €	88,3%	51,1%	22,8%	2,08 €	2,44 €	2,86 €	50,1%	27,9%	9,0%
Approche analogique												
Comparables Boursiers	(0,92) €		0,04 €	n.a.		7330,3%	(2,01) €		(0,83) €	n.a.		n.a.
Transactions comparables	(2,46) €		(2,21) €	n.a.		n.a.	(3,72) €		(1,05) €	n.a.		n.a.

5.7. Synthèse de la comparaison des éléments de valorisation du BSAR

Comme l'Établissement Présentateur, nous avons valorisé le BSAR B à travers :

- l'analyse du cours de bourse ;
- l'application de la méthode *Black & Scholes*.

5.7.1. Cours de bourse

Ledouble et Société Générale aboutissent à la même fourchette de valeurs du BSAR B de 0,0005 € à 0,0010 €.

5.7.2. Modèle Black & Scholes

Les paramètres de marché retenus par l'Établissement Présentateur ne coïncident pas exactement avec ceux que nous avons mobilisés :

- Société Générale retient une volatilité de 57,13% correspondant au niveau de volatilité de l'Action sur les 350 derniers jours au 14 janvier 2026 *versus* une volatilité de 58,99% correspondant à cette même date au niveau de volatilité de l'Action sur les 360 derniers jours pour Ledouble ;
- Société Générale et Ledouble transposent le taux sans risque utilisé dans le calcul du taux d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, tenant compte respectivement d'une moyenne historique des OAT 10 ans sur 1 mois de 3,53% et sur 3 mois de 3,50% ;

- Société Générale retient comme date de valorisation le 26 janvier 2026 *versus* le 24 février 2026 pour Ledouble ;
- Société Générale assimile à la valeur du sous-jacent de l'option exclusivement le Prix de l'Offre de l'Action de 3,12 € ; nous simulons la valeur de BSAR B par assimilation du prix du sous-jacent au Prix de l'Offre de l'Action, d'une part, et à la valeur centrale résultant de l'évaluation intrinsèque de l'Action³²⁷, d'autre part.

En retenant le Prix d'Offre comme référence au prix du sous-jacent, la valeur du BSAR B présentée par Ledouble et Société Générale ressort ainsi respectivement à **0,0031 €** et **0,0033 €**.

³²⁷ Valeur centrale de l'Action en DCF sur la base du Plan d'Affaires : 2,41 € (§ 4.4.6) et sur la base du Plan d'Affaires Approuvé : 2,07 € (§ 4.4.7).

6. Analyse des Accords et Opérations Connexes

L'analyse des Accords et Opérations Connexes appelle de notre part les commentaires suivants dans le cadre de l'appréciation des conditions financières de l'Offre.

Les Accords et Opérations Connexes découlent de la conclusion :

- du Contrat de Cession entre InVivo Group en qualité d'acquéreur et les Sociétés des Fondateurs en qualité de vendeurs³²⁸, intervenue le 15 janvier 2026 (§ 6.1) ;
- des Contrats de Liquidité entre l'Initiateur, d'une part, et les détenteurs d'Actions Gratuites Indisponibles ainsi que les attributaires d'Actions gratuites en cours d'acquisition, d'autre part (§ 6.2).

6.1. Contrat de Cession

6.1.1. Modalités financières³²⁹

Les dispositions du Contrat de Cession concernant les modalités financières de cession des Titres détenus par les Sociétés des Fondateurs, comprennent pour l'essentiel :

- la cession par les Sociétés des Fondateurs des Actions et des BSAR (BSAR A et BSAR B) qu'elles détiennent, respectivement au Prix de l'Offre de l'Action (3,12 €) et au Prix de l'Offre du BSAR B (0,0039 €), pour un montant total de 29.025.813 €³³⁰, actant leur complet désengagement du capital de la Société (la « **Cession** ») ;
- un crédit-vendeur consenti par chacune des Sociétés des Fondateurs à due proportion de la quote-part des Titres qu'elle détient (le « **Crédit-Vendeur** »), au taux annuel de 5,5% (les « **Intérêts** »), payables *in fine* lors du remboursement du Crédit-Vendeur ; les intérêts seront décomptés entre la date de la mise en œuvre du RO (la « **Date de Réalisation** ») (exclue) et :
 - la date de paiement du Crédit-Vendeur augmenté des intérêts échus correspondant au premier jour ouvré suivant l'expiration d'une période de douze mois à compter de la Date de Réalisation (la « **Date de Paiement** ») ; ou
 - une date postérieure de dix jours ouvrés à une demande de paiement anticipé qui pourra être formulée par chacune des Sociétés des Fondateurs à tout moment à compter du 1^{er} septembre 2026 (la « **Demande de Paiement Anticipé** »), aux fins du règlement, sans pénalité, de la totalité de la quote-part du Crédit-Vendeur, augmenté des intérêts échus, par InVivo Group (la « **Date de Paiement Anticipé** »), étant précisé qu'en cas de défaut de paiement du montant dû à la Date de Paiement ou à la Date de Paiement Anticipé (en ce compris les intérêts échus à cette date), ce montant portera intérêts à un taux annuel majoré de 8,0% (les « **Intérêts Majorés** »), à compter du premier jour (inclus) suivant la Date de Paiement ou la Date de Paiement Anticipé jusqu'à la date de complet règlement des montants concernés.

³²⁸ En présence de M. Matthieu Pigasse, M. Xavier Niel et M. Moez-Alexandre Zouari en qualité de Fondateurs.

³²⁹ Projet de Note d'Information, § 1.3.2 « Contrat de Cession », p. 19-20.

³³⁰ [Nombre d'Actions détenues par les Sociétés des Fondateurs : 9.299.997 (§ 2.3.1.2) x Prix de l'Offre de l'Action : 3,12 €] + [Nombre de BSAR A détenus par les Sociétés des Fondateurs : 718.263 (§ 2.3.1.2) x Prix de l'Offre du BSAR B : 0,0039 €] + [Nombre de BSAR B détenus par Palizer Investment : 1.800.000 (§ 2.3.1.2) x Prix de l'Offre du BSAR B : 0,0039 €].

6.1.2. Opérations à la Date de Réalisation³³¹

Nous avons relevé, ci-après, les principales dispositions prévues dans le Contrat de Cession concernant les opérations à intervenir à la Date de Réalisation ; chacune d'elles sera réalisée sous la condition de la réalisation de l'ensemble des autres opérations :

- le Pacte d'Actionnaires évoqué en liminaire (§ 1), régissant notamment la gouvernance de la Société, les conditions de cession des titres de la Société détenus par InVivo Group et les Sociétés des Fondateurs, les seuils de détention d'InVivo Group dans le capital de la Société, ainsi que les modalités de rachat d'Actions, sera résilié³³² à la Date de Réalisation par un acte qui sera signé par InVivo Group, Combat Holding, NJJ Capital, Imanes et les Sociétés des Fondateurs³³³ ;
- NJJ Capital, Combat Holding et Imanes remettront une lettre de démission de leurs fonctions de membres du Conseil d'Administration, prenant effet à la Date de Réalisation³³⁴ ;
- M. Moez-Alexandre Zouari remettra une lettre de démission de ses fonctions de directeur général de la Société, ainsi que de tous ses mandats au sein des filiales de la Société, prenant effet à la Date de Réalisation³³⁵ ;
- Imanes remettra, à la Date de Réalisation, un acte de résiliation³³⁶ du contrat de prestation de services conclu entre Imanes et TERACTION le 29 juillet 2022 (le « **Contrat de Prestation de Services** »), moyennant le paiement d'une indemnité forfaitaire d'un montant de 350.000 € (hors taxes) par la Société à Imanes au titre de cette résiliation (l'« **Indemnité de Résiliation du Contrat de Prestation de Services** »³³⁷) ;
- une convention de services entre Imanes et la Société³³⁸ prendra effet à la Date de Réalisation pour une durée de 12 mois (la « **Convention de Prestation de Services** »), aux termes de laquelle Imanes s'engagera à accompagner et assister la Société dans le cadre d'une revue stratégique de certains de ses actifs dans le domaine de la distribution alimentaire, en contrepartie d'une rémunération d'un montant total de 1.000.000 € (hors taxes), payable en 6 mensualités égales à compter de la Date de Réalisation ;

³³¹ Projet de Note d'Information, § 1.3.3 « Engagements pris par l'Initiateur et les Sociétés des Fondateurs dans le cadre du Contrat de Cession », p. 20-21.

³³² Le Contrat de Cession comprend en annexe le texte de l'Acte de Résiliation du Pacte d'Actionnaires relatif à la société TERACTION, à signer par InVivo Group, Combat Holding, NJJ Capital et Imanes.

³³³ Sans qu'aucune indemnité ni autre compensation ne soit due de part ou d'autre.

³³⁴ La Société ou ses affiliés ne seront redevables d'aucun montant ou indemnisation d'aucune sorte au titre des fonctions ou de la démission des Sociétés des Fondateurs concernées, lesquelles renonceront à toutes actions ou demandes à ces titres.

³³⁵ La Société ou ses affiliés ne seront redevables d'aucun montant ou indemnisation d'aucune sorte au titre des fonctions ou de la démission de M. Moez-Alexandre Zouari, lequel renoncera à toutes actions ou demandes à ces titres.

³³⁶ Le Contrat de Cession comprend en annexe le texte de l'Acte de Résiliation du Contrat de Prestation de Services en date du 29 juillet 2022, à conclure entre Imanes et TERACTION.

³³⁷ Sous réserve du versement à Imanes du solde de rémunération dû au titre du Contrat de Prestation de Services à la Date de Réalisation (le « **Solde de Rémunération** ») et de l'Indemnité de Résiliation du Contrat de Prestation de Services, la Société ne sera redevable à Imanes d'aucun autre montant ni d'aucune autre indemnisation au titre de l'exécution ou de la résiliation du Contrat de Prestation de Services ; Imanes renoncera à toutes actions ou demandes au titre de l'exécution ou de la résiliation du Contrat de Prestation de Services, de sorte que la Société se déclarera remplie de l'intégralité de ses droits au titre de l'exécution et de la résiliation du Contrat de Prestation de Services, et renoncera à toute action de quelque nature que ce soit à l'encontre d'Imanes au titre de l'exécution et de la résiliation du Contrat de Prestation de Services.

³³⁸ Le Contrat de Cession comprend en annexe le texte de la Convention de Prestation de Services à conclure entre Imanes et TERACTION.

- un accord sera conclu entre la Société et M. Édouard Lacoste portant sur la rupture conventionnelle de son contrat de travail de secrétaire général de la Société, avec effet à la Date de Réalisation ; cette rupture conventionnelle interviendra avec dispense de préavis pour M. Édouard Lacoste, assortie en contrepartie du versement d'une indemnité brute de cotisations sociales salariales d'un montant de 150.000 €.

La réalisation de la Cession est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- la publication par l'AMF d'une décision par laquelle elle déclare le projet d'OPR suivie d'un RO et les principaux termes de l'OPR suivie d'un RO conformes en application des dispositions des articles [231-20](#) et suivants du règlement général de l'AMF et d'un avis de mise en œuvre du RO selon les principaux termes de l'OPR suivie d'un Retrait Obligatoire ; et
- l'absence de recours contre lesdites décisions de l'AMF dans le délai prévu par l'article [R. 621-44](#) du Code monétaire et financier.

6.1.3. Analyse du dispositif contractuel

Nous avons examiné les principales dispositions du Contrat de Cession résumées ci-avant, qui appellent de notre part les commentaires suivants ; nous n'avons pas relevé d'autres sujets concernant l'appréciation sur le plan financier des termes du Contrat de Cession, au regard de l'équité des conditions financières de l'Offre et de l'égalité de traitement des Actionnaires.

6.1.3.1. Résiliation du Pacte d'Actionnaires

La dernière modification en date du 27 novembre 2024 du Pacte d'Actionnaires³³⁹ (§ 1) porte sur une promesse d'achat dont les Sociétés des Fondateurs disposeront de la part d'InVivo Group, en cas de radiation des titres TERACTION de la cote, exerçable du 30 septembre 2027 (inclus) au 1^{er} octobre 2028 (exclu) :

- en cas d'absence d'exercice de cette promesse d'achat à l'issue de cette période, InVivo Group disposera d'une promesse de vente sur l'intégralité des titres TERACTION détenus par les Sociétés des Fondateurs, exerçable du 2 octobre 2028 (inclus) au 1^{er} octobre 2029 (exclu) ;
- en cas d'exercice de l'une de ces promesses, ces titres seraient transférés à leur valeur de marché déterminée par un collège d'experts indépendants ;
- dans le cas où une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire serait intervenue avant l'exercice de ces promesses, le collège d'experts indépendants devrait utiliser la même méthode multicritère que celle utilisée pour les besoins de l'offre, afin de déterminer la valeur de marché des titres sous promesse ;
- si InVivo Group venait à céder à un tiers tout ou partie de ses Actions dans un délai de douze mois suivant la mise en œuvre de la promesse d'achat ou de la promesse de vente pour un prix de revente par Action supérieur au prix de cession par Action dans le cadre de ces promesses, les Sociétés des Fondateurs percevraient un complément de prix portant sur les titres sous promesses, correspondant à la différence entre le prix de cession et le prix de revente.

³³⁹ [DEU 2024/2025](#), p. 350.

Nous comprenons que les dispositions du Contrat de Cession visant à garantir aux Sociétés des Fondateurs, à la Date de Réalisation, la liquidité aux Prix de l'Offre sur l'ensemble des Titres qu'elles détiennent, se substituent aux promesses d'achat et de vente précitées, et justifient purement et simplement la résiliation du Pacte d'Actionnaires, qui s'inscrit dans la logique du complet désengagement du capital de TERACTION de la part des Sociétés des Fondateurs (§ 2.2.1).

6.1.3.2. Crédit-Vendeur

Le taux annuel des Intérêts du Crédit-Vendeur de 5,5%³⁴⁰ est à apprécier sur une période maximale de douze mois à compter de la Date de Réalisation actant la mise en œuvre du RO.

Nous avons comparé ce taux à plusieurs sources, dont :

- à titre indicatif³⁴¹, un *benchmark* de quatre transactions conseillées par l'Établissement Présentateur entre 2023 et 2025 ayant donné lieu à la mise en place d'un crédit-vendeur, dont il ressort, pour la maturité la plus courte (2 ans), sur une opération en date de juillet 2025, un taux d'intérêts annuels capitalisés de 10% ;
- le coût de la dette à l'échelle du groupe InVivo :
 - nous avons pris attache auprès de la direction financement du groupe InVivo afin de comprendre le positionnement de l'Initiateur en tant que centrale de trésorerie et holding pivot ayant vocation à accorder des prêts aux entités du groupe, dont TERACTION³⁴² ;
 - nous comprenons que les conditions financières des prêts accordés par InVivo Group sont cohérentes avec celles de son refinancement ;
 - les informations qui nous ont été communiquées concernant les circuits et conditions de financement au sein du groupe InVivo corroborent le niveau du taux annuel des Intérêts du Crédit-Vendeur.

Ces observations nous conduisent à considérer que le taux des Intérêts du Crédit-Vendeur de 5,5% n'est pas d'un niveau anormal au regard des caractéristiques du groupe InVivo et de l'Offre.

La dette du groupe InVivo, qui n'emprunte pas sur le marché obligataire, ne fait pas l'objet d'une notation externe :

- le taux d'Intérêts Majorés de 8,0% applicable en cas de retard de paiement des Intérêts ne peut donc pas être comparé à une grille de notation publique³⁴³ ;
- nous comprenons que les Intérêts Majorés sont assimilables à des pénalités de retard à caractère dissuasif, et ne préjugent ni de la capacité du groupe InVivo à honorer ses engagements financiers, ni du risque de la part de l'Initiateur de dépasser l'échéance de remboursement du Crédit-Vendeur.

³⁴⁰ Le montant des Intérêts représenterait en base annuelle environ 1,6 M€ sur une enveloppe de Crédit-Vendeur de 29.025.813 € (§ 6.1.1).

³⁴¹ Sans préjuger du profil de risque des entités concernées par ces transactions.

³⁴² Les taux des emprunts au sein du Groupe sont variables (contractuellement fixés en fonction de taux Euribor / Euribor 3 mois majorés d'un taux de marge déterminé à partir d'un levier cible).

³⁴³ Notation de la part d'agences telles que Moody's, Standard & Poor's, Fitch, par exemple.

En définitive, les conditions du Crédit-Vendeur ne nous paraissent pas de nature à remettre en cause l'égalité de traitement des Actionnaires dans le cadre de l'Offre.

6.1.3.3. Résiliation du Contrat de Prestation de Services

Le Contrat de Prestation de Services, qui relève des conventions réglementées³⁴⁴, a été conclu entre TERACTION et Imanes pour une durée de cinq années expirant, sauf tacite reconduction, en juillet 2027, prévoit en particulier, dans le cadre de la détermination de la politique commerciale et le conseil opérationnel, la fourniture des services suivants à TERACTION, moyennant le versement par TERACTION à Imanes d'une rémunération annuelle fixe de 300.000 € (hors taxes) :

- « Étude de la clientèle et de son évolution ;
- Examen du positionnement sur le marché et par rapport à la concurrence ;
- Détermination du positionnement marketing et création des outils de présentation de l'offre de services et des argumentaires commerciaux, de l'évolution des formats et/ou concepts des magasins exploités directement ou indirectement par la Société et ses filiales ;
- Préconisations quant au développement des partenariats commerciaux ;
- Préconisations sur les nouvelles tendances de consommation. »

Il nous a été confirmé par les Conseils que :

- dans le contexte de sa nouvelle feuille de route, la Société considère que la fourniture de ces services ne se justifie plus en raison du recentrage stratégique de ses activités sur son cœur de métier et de la réorientation de l'ensemble de ses activités vers un modèle majoritairement fondé sur la franchise (§ 2.2.1 et § 3.1.5.1) ;
- la sortie de la société Imanes du capital de TERACTION impose, notamment pour des impératifs de confidentialité et de secret des affaires, qu'elle ne participe plus au travers du Contrat de Prestation de Services à la détermination de la politique opérationnelle et marketing du Groupe ;
- il est donc apparu nécessaire à TERACTION de mettre fin à cette convention ;
- s'agissant d'une convention à durée déterminée, le Contrat de Prestation de Services est censé être exécuté jusqu'à son terme, en l'occurrence fin juillet 2027, conformément à l'article [1212](#), al.1 du Code civil qui dispose : « Lorsque le contrat est conclu pour une durée déterminée, chaque partie doit l'exécuter jusqu'à son terme » ; aucune des parties ne peut y mettre fin par anticipation unilatéralement, cette faculté n'existant que pour les contrats conclus à durée indéterminée, en application de l'article [1211](#) du Code civil qui dispose : « Lorsque le contrat est conclu pour une durée indéterminée, chaque partie peut y mettre fin à tout moment, sous réserve de respecter le délai de préavis contractuellement prévu ou, à défaut, un délai raisonnable » ;
- le fait que les circonstances qui présidaient à la conclusion de ce Contrat de Prestation de Services aient changé, en raison du recentrage stratégique susmentionné, et du

³⁴⁴ [DEU 2024/2025](#), p. 188.

fait qu'Imanes cessera d'être actionnaire de TERACTION, est sans effet sur les obligations de la Société au titre de cette convention dès lors qu'elle a expressément renoncé à se prévaloir des dispositions de l'article [1195](#) du Code civil³⁴⁵ qui dispose : « Si un changement de circonstances imprévisible lors de la conclusion du contrat rend l'exécution excessivement onéreuse pour une partie qui n'avait pas accepté d'en assumer le risque, celle-ci peut demander une renégociation du contrat à son cocontractant. Elle continue à exécuter ses obligations durant la renégociation. » En cas de refus ou d'échec de la renégociation, les parties peuvent convenir de la résolution du contrat, à la date et aux conditions qu'elles déterminent, ou demander d'un commun accord au juge de procéder à son adaptation. À défaut d'accord dans un délai raisonnable, le juge peut, à la demande d'une partie, réviser le contrat ou y mettre fin, à la date et aux conditions qu'il fixe. » ;

- la Société a ainsi accepté d'assumer le risque d'un changement de circonstances imprévisible lors de la conclusion de la convention ;
- au vu de ces considérations, TERACTION a accordé à Imanes une Indemnité de Résiliation du Contrat de Prestation de Services d'un montant de 350.000 € (hors taxes), au regard du préjudice inhérent à la résiliation anticipée du Contrat de Prestation de Services ; la résiliation ainsi que la conclusion de l'acte de résiliation du Contrat de Prestation de Services (§ 6.1.2) ont été soumises à l'approbation préalable du Conseil d'Administration du 3 mars 2026³⁴⁶.

Prenant acte de ces éléments de nature juridique, et n'ayant pas été partie à la négociation du montant de l'Indemnité de Résiliation du Contrat de Prestation de Services, nous constatons toutefois que :

- aux termes de son article 2 « Durée », le Contrat de Prestation de Services ne prévoit pas de résiliation sur les cinq premières années de son application, « étant renouvelable au-delà de cette durée [5 ans] par tacite reconduction pour des périodes successives de un (1) an, sauf dénonciation de l'une des Parties adressée à l'autre par lettre recommandée avec accusé de réception au moins trois (3) mois à l'avance » ;
- l'enveloppe de 350.000 € (hors taxes) proposée par TERACTION à Imanes au titre de l'Indemnité de Résiliation du Contrat de Prestation de Services est finalement proche de la somme qu'Imanes aurait pu percevoir jusqu'au terme des cinq années du Contrat de Prestation de Services s'il s'était poursuivi dans des conditions normales ; en tablant sur une Date de Réalisation du RO à l'horizon mi-mai 2026, par référence au calendrier indicatif du Projet de Note d'Information³⁴⁷ et au vu de l'échéance du Contrat de Prestation de Services à fin juillet 2027, Imanes aurait en effet pu percevoir une rémunération de l'ordre de 360.000 € (hors taxes)³⁴⁸.

³⁴⁵ L'article 9.5 « Absence d'imprévision » du Contrat de Prestation de Services mentionne en effet que « Chacune des Parties renonce à se prévaloir des dispositions de l'article 1195 du Code civil et accepte d'assumer le risque d'un changement de circonstances imprévisible lors de la conclusion du Contrat rendant son exécution excessivement onéreuse pour une Partie ».

³⁴⁶ Conformément aux dispositions de l'article [L. 225-38](#) du Code de commerce. Il ne nous appartient toutefois pas de vérifier que la résiliation ainsi que l'acte de résiliation du Contrat de Prestation de Services ont été conclus dans l'intérêt de la Société.

³⁴⁷ Projet de Note d'Information, § 2.7 « Calendrier indicatif », p. [28](#). La date indicative de mise en œuvre du RO et de radiation des Titres du marché Euronext Paris est le 19 mai 2026.

³⁴⁸ Rémunération annuelle du Contrat de Prestation de Services : 300.000 € (hors taxes) / 12 x nombre de mois entre mi-mai 2026 et fin juillet 2027 : 14,5.

En définitive, le montant de l'Indemnité de Résiliation du Contrat de Prestation de Services n'apparaît pas de nature à préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires ni à remettre en cause l'égalité de traitement des Actionnaires dans le cadre de l'Offre.

6.1.3.4. Conclusion de la Convention de Prestation de Services

Nous nous sommes informés auprès de la Société, des Conseils et d'Imanes de la finalité de la Convention de Prestation de Services, qui vise à faire bénéficier la Société des conseils d'Imanes pour mettre en œuvre sa stratégie dans le domaine de la distribution alimentaire, sur les enseignes *Boulangerie Louise*, *Grand Marché La Marnière* et *Frais d'Ici*, et traduire concrètement la mise en œuvre de la feuille de route dévoilée en juin 2025 (§ 2.2.1), dont l'avancement, à ce stade, s'est limité à la cession des magasins *Bio&Co* fin octobre 2025 et au mouvement initié pour la mise en franchise / location-gérance des points de vente de l'enseigne *Boulangerie Louise* (§ 3.1.4) ; le plan de réduction de coûts prévu sur quatre ans³⁴⁹, s'il a jusqu'alors permis de compenser les foyers de pertes, ne s'est pas encore pleinement répercuté sur la rentabilité du Groupe.

Cette démarche nécessite de procéder à une revue des actifs concernés pour identifier ceux qui n'entrent plus dans la nouvelle stratégie de TERACTION et préconiser les meilleures solutions adaptées à chacun d'eux (cession, restructuration ou repositionnement). À ce titre, nous notons que l'objet de la Convention de Prestation de Services est de nature différente de celui du Contrat de Prestation de Services qui consistait en une assistance dans le cadre de la politique opérationnelle et marketing du Groupe dans le cours normal des affaires (§ 6.1.3.3).

À cette fin, la Convention de Prestation des Services à conclure entre TERACTION et Imanes à la Date de Réalisation requiert de la part d'Imanes son assistance et son conseil à la Société et ses filiales dans les domaines suivants :

- « assistance dans la revue stratégique de certains de ses actifs non stratégiques notamment dans le domaine de la distribution alimentaire [...] ;
- assistance dans le cadre de la détermination du traitement des actifs non jugés stratégiques notamment par voie de cession desdits actifs, de restructuration ou de repositionnement de leurs activités ;
- dans le cas où des cessions d'actifs seraient préconisées et décidées par la Société, assistance dans le cadre de l'identification des acquéreurs potentiels et assistance dans le choix et la détermination des modalités de cession desdits actifs ;
- dans le cas où des restructurations ou repositionnements d'actifs seraient préconisés et décidés par la Société, assistance dans le cadre de la détermination des modalités de restructuration en ce compris dans l'élaboration de leur business plan ;
- à la demande de la Société, participation aux négociations éventuelles ; et
- à la demande de la Société, assistance dans la préparation des documents financiers à produire [dans le cadre d'un projet spécifique]. »

La Convention de Prestation de Services est conclue pour une durée d'un an (non renouvelable) et rémunérée pour un montant de 1.000.000 € (hors taxes), payable en six mensualités. Cette convention devant être signée à la date de la mise en œuvre du Retrait

³⁴⁹ « Résultats du 1^{er} semestre 2025-2026 », [4 mars 2026](#), p. 1 ; pour mémoire, les économies réalisées à ce titre jusqu'au 31 décembre 2025 s'élèvent à 22,7 M€ sur un objectif global de 40 M€ d'ici à fin juin 2027.

Obligatoire qui, si les conditions réglementaires sont réunies, interviendra à l'issue de l'OPR, le Conseil d'Administration du 3 mars 2026 en a autorisé la conclusion, estimant qu'elle serait conclue dans l'intérêt de la Société³⁵⁰.

Nous prenons acte que la Société a choisi Imanes pour mener à bien cette mission, au regard de son expérience du marché de la distribution et de la connaissance de M. Moez-Alexandre Zouari tant du *retail* et des acteurs de ce marché³⁵¹ que des activités de la Société dont il est l'un des Fondateurs et le directeur général.

Afin d'apprécier le quantum de la rémunération négociée entre Imanes et TERACTION, nous avons :

- pris connaissance des activités d'Imanes en tant que holding familiale de tête de Zouari Family Office, et nous sommes informés, auprès de M. Moez-Alexandre Zouari et de M. Édouard Lacoste, en leurs qualités respectivement de gérant et de directeur général, de l'étendue et des spécificités de la mission qui est confiée à Imanes ainsi que de ses ressources, notamment en termes d'effectifs et de profils d'intervenants, mobilisables pour la mise en œuvre de la Convention de Prestation de Services ;
- comparé la nature et le contenu, ainsi que l'étendue et la rémunération de cette mission avec ceux d'autres interventions réalisées par Imanes ; nous avons notamment mis en regard :
 - le périmètre de l'intervention d'Imanes dans le cadre d'une assistance à la définition de la stratégie de la société New Retail Food Concept SAS (*Grand Marché La Marnière*) avant son entrée dans le giron de TERACTION (§ 3.1.1) ; et
 - le volume des cessions potentielles d'entités, points de vente et sites, ainsi que des passages en franchise ou en location-gérance de magasins entrant dans le champ de la prestation d'assistance et de conseil auprès de TERACTION incombant à Imanes, telle que définie contractuellement ;
- à titre d'information, consulté les modalités de rémunération de cabinets de conseil en stratégie susceptibles de réaliser ce type de prestation³⁵², étant observé que la Convention de Prestation de Services n'inclut pas le versement de *success fees* dans la rémunération d'Imanes.

À l'issue de nos échanges avec les représentants d'Imanes sur ces axes de réflexion, nous comprenons que la Convention de Prestation de Services consiste en une mission d'étude, d'analyse, et d'aide à la décision, de nature à recalibrer le modèle économique du Groupe conformément aux orientations de la feuille de route stratégique, dans un laps de temps optimal et une logique d'efficacité, tant en termes de formation et transmission aux équipes de TERACTION et du groupe InVivo, que de coût d'intervention par rapport au recours à des prestataires externes.

Au vu de ces éléments d'appréciation et de comparaison, le montant de la rémunération de la Convention de Prestation de Services n'apparaît pas de nature à préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires ni à remettre en cause l'égalité de traitement des Actionnaires dans le cadre de l'Offre.

³⁵⁰ Conformément aux dispositions de l'article L. 225-38 du Code de commerce. Il ne nous appartient toutefois pas de vérifier que la Convention de Prestation de Services a été conclue dans l'intérêt de la Société.

³⁵¹ Imanes y exploite des points de vente sous plusieurs enseignes (Casino, Franprix, Monoprix) et contrôle Picard, leader français du surgelé.

³⁵² Source : La Lettre du conseil, « Les taux journaliers moyens par cabinet », baromètre 2025.

6.1.3.5. Rupture conventionnelle du contrat de travail de M. Édouard Lacoste

Nous avons pris connaissance du contrat de travail à durée indéterminée et à temps partiel de M. Édouard Lacoste au titre de ses fonctions de secrétaire général de TERACTION, ainsi que du décompte de l'indemnité d'un montant de 150.000 € qui lui sera versée au titre de la rupture conventionnelle de ce contrat.

Ces dispositions, qui se rapportent au statut salarial de M. Édouard Lacoste, n'appellent pas d'observation de notre part au regard de notre appréciation de l'équité des conditions financières de l'Offre et de l'égalité de traitement des Actionnaires.

6.2. Contrats de Liquidité³⁵³

6.2.1. Au bénéfice des détenteurs d'Actions Gratuites Indisponibles

Le mécanisme de liquidité prévu dans les Contrats de Liquidité signés avec l'Initiateur par chacun des détenteurs d'Actions Gratuites Indisponibles (les « **Bénéficiaires** » et individuellement le « **Bénéficiaire** »)³⁵⁴ consiste à leur accorder, à l'issue de la période de conservation considérée (la « **Période de Conservation** ») (§ 2.3.1.1) :

- une option d'achat par laquelle le Bénéficiaire s'engage irrévocablement à céder à l'Initiateur, à la demande de ce dernier, la totalité de ses Actions Gratuites Indisponibles³⁵⁵ (l'« **Option d'Achat** ») :
 - pour un montant par Action égal au Prix d'Exercice tel que défini ci-après ;
 - à tout moment durant les 60 jours calendaires à compter de l'expiration de la Période de Conservation applicable à chaque tranche d'Actions Gratuites Indisponibles, ou
 - à tout moment durant les 60 jours calendaires suivant le premier jour ouvré suivant la date à laquelle le Bénéficiaire cesse d'exercer toute fonction de mandataire social de la Société, entraînant la fin de l'obligation de conservation³⁵⁶ (la « **Période d'Exercice de l'Option d'Achat** ») ; et
- une option de vente, aux termes de laquelle, à l'issue de la Période d'Exercice de l'Option d'Achat, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès du Bénéficiaire, à la demande de ce dernier, la totalité de ses Actions Gratuites Indisponibles de la tranche concernée³⁵⁷ (l'« **Option de Vente** ») :
 - pour un montant par Action égal au Prix d'Exercice tel que défini ci-après ;
 - en une seule fois, à tout moment durant les 60 jours calendaires suivant la date d'expiration de la Période d'Exercice de l'Option d'Achat (la « **Période d'Exercice de l'Option de Vente** »).

En cas d'exercice de l'Option d'Achat ou de l'Option de Vente (les « **Options** »), au cours respectivement de la Période d'Exercice de l'Option d'Achat et de la Période d'Exercice de

³⁵³ Projet de Note d'Information, § 1.3.4 « Mécanisme de liquidité », p. 21-23 ; les délais de mise en œuvre de l'Option d'Achat et de l'Option de Vente qui y sont mentionnés ont été depuis lors amendés, tels qu'ils sont retranscrits dans le présent chapitre.

³⁵⁴ L'ensemble des Contrats de Liquidité ont été signés entre InVivo Group et les détenteurs d'Actions Gratuites Indisponibles (§ 2.3.1.1).

³⁵⁵ Libres de toute limitation ou restriction portant sur la propriété ou la cession.

³⁵⁶ Telle que prévue par l'article L. 225-197-1 II du Code de commerce.

³⁵⁷ Libres de toute limitation ou restriction portant sur la propriété ou la cession.

l'Option de Vente, le prix d'exercice des Options par Action Indisponible (le « **Prix d'Exercice** ») sera déterminé par application d'une méthode cohérente³⁵⁸ permettant de ne pas dépasser le Prix de l'Offre de l'Action de 3,12 €, en application de la grille suivante conditionnant, en quatre tranches de niveau de décote, le Prix d'Exercice à la comparaison entre, d'une part, le niveau d'EBITDA³⁵⁹ réalisé par la Société au cours du dernier exercice clos précédant l'exercice de l'Option d'Achat ou de l'Option de Vente, et, d'autre part, l'EBITDA du Plan d'Affaires Approuvé pour cette même période.

Modalités de calcul du Prix d'Exercice

EBITDA réalisé versus Plan d'Affaires	Décote	Prix d'Exercice
< 50% du Plan d'Affaires	100%	0,00 €
> 50% et < 65% du Plan d'Affaires	50%	1,56 €
> 65% et < 75% du Plan d'Affaires	25%	2,34 €
> 75% du Plan d'Affaires	0%	3,12 €

Les Options sont consenties sous les conditions suspensives suivantes, identiques à celles prévalant pour la cession des Actions et des BSAR détenus par les Sociétés des Fondateurs dans le cadre du Contrat de Cession (§ 6.2.1) :

- la publication par l'AMF d'une décision par laquelle elle déclare le projet d'OPR suivie d'un RO et les principaux termes de l'OPR suivie d'un RO conformes en application des dispositions des articles [231-20](#) et suivants du règlement général de l'AMF et d'un avis de mise en œuvre du RO selon les principaux termes de l'OPR suivie d'un Retrait Obligatoire ; et
- l'absence de recours contre lesdites décisions de l'AMF dans le délai prévu par l'article [R. 621-44](#) du Code monétaire et financier.

6.2.2. Au bénéfice des attributaires d'Actions gratuites en cours d'acquisition

Les attributaires des 161.668 Actions gratuites en cours d'acquisition se verront proposer la signature d'un contrat aux termes duquel les Actions qu'ils auraient acquises, sous réserve de la satisfaction des conditions de présence et de performance³⁶⁰, et à l'issue de la période d'acquisition qui leur sera applicable, feront l'objet de l'Option d'Achat et de l'Option de Vente selon les mêmes conditions que celles concernant les 65.488 Actions Gratuites Indisponibles (§ 2.3.1.1 et § 6.2.1).

³⁵⁸ En tablant sur la permanence des méthodes comptables dans la détermination de l'EBITDA durant la Période d'Exercice de l'Option d'Achat et la Période d'Exercice de l'Option de Vente.

³⁵⁹ Le pourcentage d'EBITDA réalisé par rapport à l'EBITDA du Plan d'Affaires Approuvé, sur la dernière tranche correspondant à l'absence de décote sur le Prix d'Exercice, a été ramené de 80% (par référence au Projet de Note d'Information, p. 23) à 75%.

³⁶⁰ Conditions explicitement stipulées dans le règlement du plan d'attribution gratuite d'actions ordinaires TERACTION par décision du Conseil d'Administration en date du 1^{er} février 2023 (§ 2.3.1.1).

6.2.3. Synthèse

Au vu de ce qui précède :

- dans la perspective de l'exercice des Options, les détenteurs d'Actions Gratuites Indisponibles et d'Actions gratuites en cours d'acquisition ne bénéficient pas d'un Prix d'Exercice garanti à ce jour, dans la mesure où le Prix d'Exercice sera fonction du niveau d'atteinte, en termes d'EBITDA, des objectifs du Plan d'Affaires Approuvé ;
- le Prix d'Exercice ne peut excéder le Prix de l'Offre de l'Action de 3,12 €.

En définitive, tel qu'il est conçu, le mécanisme de liquidité des Actions Gratuites Indisponibles et des Actions gratuites en période d'acquisition ne comporte pas de Prix d'Exercice garanti au titre des Options réciproques, et n'est pas de nature à préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires.

6.3. Appréciation générale des Accords et Opérations Connexes

Sur la base des diligences que nous effectuées, nous n'avons pas relevé dans les Accords et Opérations Connexes de dispositions qui s'avéreraient contraires aux intérêts des Actionnaires Minoritaires ou qui remettraient en cause l'égalité de traitement des Actionnaires ; les Accords et Opérations Connexes ne visent pas spécifiquement les détenteurs de BSAR B dont, à l'exception de la société Palizer Investment membre du Concert, nous ignorons s'ils sont également Actionnaires.

7. Observations formulées par des détenteurs de Titres

Nous avons relayé le communiqué de presse de TERACTION du 22 janvier 2026 faisant part de la désignation de Ledouble en qualité d'Expert Indépendant dès le 23 janvier 2026 sur notre site d'informations.

Nous n'avons pas reçu de courrier de la part d'Actionnaires, ni de détenteurs de BSAR, et il ne nous en a pas été signalé par la Direction, ni par l'Initiateur.

8. Synthèse

Conformément au champ de la saisine de l'Expert Indépendant (§ 1.1), nous nous sommes principalement attachés à vérifier que :

- le Prix de l'Offre de l'Action et le Prix de l'Offre du BSAR B sont équitables pour les Actionnaires Minoritaires et les détenteurs de BSAR B dans le contexte de l'Offre ;
- les Accords et Opérations Connexes ne sont pas de nature à préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires et des détenteurs de BSAR B dont les Titres sont visés par l'Offre ou à remettre en cause l'égalité de traitement entre les Actionnaires ou entre les détenteurs de BSAR B dans le cadre de l'Offre.

Nous constatons, en ce qui concerne l'équité des Prix de l'Offre, que :

- les Actionnaires Minoritaires bénéficient d'une liquidité au Prix de l'Offre de l'Action de 3,12 €, extériorisant des primes d'un niveau élevé par rapport à l'ensemble des résultats de l'Évaluation Multicritère de l'Action (§ 4.7.1) ; compte tenu de l'imbrication des activités de TERACTION au sein du groupe InVivo, l'Initiateur n'anticipe pas la réalisation de synergies de coûts ou de revenus avec la Société autres que les économies résultant de la sortie de cote, dont le quantum par Action s'avère peu significatif au regard du Prix de l'Offre (§ 4.7.2) ;
- les détenteurs de BSAR B bénéficient d'une liquidité au Prix de l'Offre du BSAR B de 0,0039 €, extériorisant des primes d'un niveau élevé par rapport aux résultats de l'Évaluation Multicritère du BSAR B (§ 4.8.3) ;
- ces primes sont appréciées dans la perspective du RO qui, si les conditions réglementaires sont réunies, interviendra à l'issue de l'OPR ;
- les conditions du Prix de l'Offre de l'Action et du Prix de l'Offre du BSAR B ne sont pas de nature à porter atteinte à l'égalité de traitement entre les Actionnaires ou entre les détenteurs de BSAR B, dans la mesure où les Actionnaires et les détenteurs de BSAR B autres que les Sociétés des Fondateurs bénéficient, du fait de l'Offre, des mêmes conditions que celles proposées aux Sociétés des Fondateurs dans le cadre du Contrat de Cession ;
- les BSAR A, dont seules les Sociétés des Fondateurs sont détentrices, présentent des caractéristiques financières similaires à celles des BSAR B, et étant par symétrie valorisés à l'identique des BSAR B, bénéficient du Prix de l'Offre du BSAR B dans le cadre du Contrat de Cession.

Nous n'avons en outre pas relevé dans les Accords et Opérations Connexes de dispositions qui seraient contraires aux intérêts des Actionnaires Minoritaires ou qui remettraient en cause l'égalité de traitement entre les Actionnaires dans le cadre de l'Offre (§ 6.3).

9. Conclusion

Après avoir analysé l'économie générale de l'Offre, et à l'issue de nos travaux d'évaluation de l'Action et du BSAR B dans la perspective de l'Offre, ainsi que de notre examen des Accords et Opérations Connexes :

- nous sommes en mesure de conclure, d'un point de vue financier, sur le caractère équitable, pour les Actionnaires Minoritaires ainsi que les détenteurs de BSAR B susceptibles d'apporter leurs Titres à l'Offre, des termes de l'Offre recouvrant :
 - le Prix de l'Offre de l'Action de 3,12 € ;
 - le Prix de l'Offre du BSAR B de 0,0039 € ;
- nous n'avons pas identifié :
 - dans les Accords et Opérations Connexes, de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des Actionnaires Minoritaires ou de remettre en cause l'égalité de traitement des Actionnaires ;
 - dans les conditions de fixation du Prix de l'Offre de l'Action et du Prix de l'Offre du BSAR B, ainsi que dans les clauses du Contrat de Cession, de dispositions portant atteinte à l'égalité de traitement entre les Actionnaires ou entre les détenteurs de BSAR B.

Paris, le 9 mars 2026

LEDOUBLE SAS

Signé par :

1905170DE7C34B0...

Olivier CRETTE

ANNEXES

➤ Lettre de mission	Annexe 1
➤ Programme de travail et rémunération de Ledouble	Annexe 2
➤ Principales étapes de l'expertise	Annexe 3
➤ Principaux interlocuteurs de Ledouble	Annexe 4
➤ Principales sources d'information exploitées	Annexe 5
➤ Composition de l'équipe Ledouble	Annexe 6
➤ Expertises financières réalisées par Ledouble	Annexe 7
➤ Présentation des Comparables Boursiers	Annexe 8
➤ Critères de sélection des Comparables Boursiers	Annexe 9
➤ Profil opérationnel des Comparables Boursiers	Annexe 10
➤ Présentation des Transactions Comparables	Annexe 11
➤ Principes de la revue qualité	Annexe 12

ANNEXE 1 : LETTRE DE MISSION

Docusign Envelope ID: 689645BE-11F1-4860-B61E-C22816A02324

TERACT

Ledouble SAS
8, rue Halevy
75009 Paris

Paris, le 23 janvier 2026

Par email : ocrette@ledouble.fr

A l'attention de monsieur Olivier Cretté

Objet : expertise indépendante dans le cadre du projet d'offre publique de retrait, éventuellement suivie d'un retrait obligatoire, visant les actions et les BSAR B de la société TERACT

Monsieur,

InVivo Group ainsi que Combat Holding, NJJ Capital, Imanes et Palizer Investment (les « **Sociétés des Fondateurs** »), qui détiennent de concert 65.001.275 actions TERACT, représentant 92,90 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société, l'intégralité des 718.263 BSAR A émis par la Société TERACT et 1.800.000 BSAR B représentant environ 6% des BSAR B en circulation, ont annoncé, par un communiqué en date du 15 janvier 2026, l'intention d'InVivo Group agissant de concert avec les Sociétés des Fondateurs de déposer un projet d'offre publique de retrait (l'« **OPR** ») sur les actions de TERACT et les BSAR B que InVivo Group et les Sociétés des Fondateurs ne détiennent pas, au prix de 3,12 euros par action et au prix de 0,0039 euro par BSAR B de TERACT (les « **Prix de l'OPR** »).

InVivo Group a l'intention de demander à l'AMF de se voir transférer dans le cadre d'un retrait obligatoire à l'issue de cette OPR, en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale aux Prix de l'OPR, toutes les actions ainsi que tous les BSAR B de TERACT non présentés à l'OPR, dès lors que les conditions prévues par la réglementation le permettraient (le « **Retrait Obligatoire** »).

Dans cette perspective, et en application de l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de TERACT, réuni le 15 janvier 2026, a constitué un comité ad-hoc composé de Madame Ewa Brandt, Madame Marie-Amélie de Leusse et Monsieur Louis Molis (représentant de Bpifrance Investissement), administrateurs indépendants (le « **Comité ad-hoc** ») en vue de (i) sélectionner un expert indépendant dont la mission sera d'établir un rapport d'expertise indépendante sur les conditions financières de l'OPR y compris dans la perspective du Retrait Obligatoire, et comprenant une analyse des accords intervenus entre InVivo et les Sociétés des Fondateurs (notamment le contrat de cession de bloc en date du 15 janvier 2026) ainsi que des mécanismes de liquidité au profit des détenteurs d'actions gratuites en période de conservation (la « **Mission** »), (ii) veiller au bon déroulement de la Mission de l'expert indépendant et suivre les travaux de ce dernier, et (iii) préparer les termes de l'avis motivé du Conseil d'administration sur l'intérêt et les conséquences de l'OPR suivie le cas échéant du Retrait Obligatoire (l'« **Offre** »), pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

ANNEXE 1 : LETTRE DE MISSION (suite)

Docusign Envelope ID: 669645BE-11F1-4860-B61E-C22816A02324



J'ai le plaisir de vous confirmer que lors de sa séance du 22 janvier 2026, le Conseil d'administration a, sur recommandation du Comité ad-hoc, désigné votre cabinet en qualité d'expert indépendant en vue d'accomplir la Mission sur la base de votre proposition d'intervention en date du 19 janvier 2026 et, aux termes du communiqué de TERACT du même jour, conformément aux dispositions de l'article 261-1 I 1°, 2° et 4° et II du règlement général de l'AMF.

Votre rapport en qualité d'expert indépendant permettra au Conseil d'administration d'apprécier les conditions financières de l'OPR et du Retrait Obligatoire, afin de rendre un avis motivé, selon les termes préparés par le Comité ad-hoc. Il sera reproduit dans le projet de note en réponse que devra déposer TERACT auprès de l'AMF en vue d'obtenir son visa avant ouverture de l'OPR.

Vous nous avez attesté de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de votre société, de vous-même, et de l'équipe intervenant sur la mission, avec les personnes concernées par l'OPR et leurs conseils, susceptible d'affecter votre indépendance et l'objectivité de votre jugement lors de l'exercice de votre mission.

Conformément à ce que vous nous avez indiqué dans le cadre de votre proposition d'intervention, votre rémunération prendra la forme d'honoraires compris entre 120.000 € et 140.000 € hors taxes, frais et débours divers. Ce budget s'entend dans la perspective du dépôt du projet d'Offre d'ici fin février 2026.

Ainsi que nous en sommes convenus, je vous remercie de bien vouloir nous faire parvenir votre lettre de mission afin que vous puissiez commencer votre mission dans les meilleurs délais.

Je vous prie de croire, Monsieur, en l'expression de nos salutations distinguées.

Thierry Blandinières
Président du Conseil d'administration

Signé par :

SOCIÉTÉ D'ADHOC 3496

ANNEXE 1 : LETTRE DE MISSION (suite)

TERACT

LEDOUBLE SAS

8, rue Halevy
75009 Paris

Paris, le 24 février 2026

Par email : ocrette@ledouble.fr

Objet : expertise indépendante dans le cadre du projet d'offre publique de retrait, éventuellement suivie d'un retrait obligatoire, visant les actions et les BSAR B de la société TERACT - Article 261-1 I 5° du règlement général de l'AMF

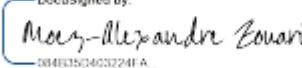
Monsieur

Au titre des pouvoirs que m'a délégué le Conseil d'administration de la société TERACT (la « Société » ou « Teract ») tenu le 22 janvier 2026, réunion au cours de laquelle ce Conseil a désigné le Cabinet Ledouble que vous représentez, en qualité d'expert indépendant en charge de rendre un rapport d'expertise indépendante sur les conditions financières de l'OPR suivie le cas échéant d'un Retrait Obligatoire, visant les actions et les BSAR B de TERACT (l'« Offre »), j'ai l'honneur de vous faire connaître que la mission qui vous a été confiée par lettre du 23 janvier 2026 (la « Lettre de Mission ») s'inscrit dans le cadre des dispositions de l'article 261-1 I 1°, 2° et 4° et II du règlement général de l'AMF, mais également au titre cette Lettre de Mission, dans le cadre de celles de l'article 261-1 I 5° de ce même règlement général (attestation s'agissant du traitement égalitaire relativement aux conditions financières de l'Offre entre les actionnaires et les porteurs de BSAR, l'Offre portant sur des instruments financiers de catégories différentes).

Il nous semble en effet que l'AMF pourrait souhaiter que votre attestation d'équité porte également sur ce point et vous demandons par conséquent de l'inclure dans le cadre de votre mission.

Je vous remercie en conséquence d'acter l'inclusion, en complément des dispositions de l'article 261-1 I 1°, 2° et 4°, et II du règlement général de l'AMF, des dispositions de l'article 261-1 I 5° du même règlement général, dans le Paragraphe 1.3. « Périmètre et cadre réglementaire de l'Offre » de votre lettre datée du 27 janvier 2026, lequel énumère précisément les dispositions du règlement général de l'AMF dans lesquelles s'inscrit la désignation du Cabinet Ledouble, en qualité d'expert indépendant. »

Je vous prie, Monsieur, de croire en l'assurance de ma considération distinguée.

DocuSigned by:

Moez-Alexandre ZOUARI
Directeur Général

1

TERACT
83 avenue de la Grande Armée - 75782 Paris cedex 16 - France
S.A au capital de 699.710,17 euros - SIRET 889 017 018 00025 RCS PARIS - TVA FR 79 889 017 018
www.teract.io

TERACT

ANNEXE 2 : PROGRAMME DE TRAVAIL ET RÉMUNÉRATION DE LEDOUBLE

➤ Travaux préliminaires et prise de connaissance

- Analyse de l'Offre et de son cadre juridique
- Étude de l'historique du Groupe
- Revue de presse et recherches documentaires
- Entretiens avec la Direction, les membres du Comité Ad Hoc, les Conseils, l'Établissement Présentateur et l'Initiateur
- Examen des informations publiques concernant la Société et l'Initiateur et des informations réglementées relatives au Groupe
- Lecture des procès-verbaux des réunions du Conseil d'Administration et des assemblées générales des Actionnaires
- Prise de connaissance de la stratégie du Groupe, de son positionnement sur les marchés de la Jardinerie/Animalerie et de l'Alimentaire, et de son environnement concurrentiel
- Requêtes documentaires

➤ Travaux de valorisation

- Revue des résultats historiques et de la structure financière du Groupe et de la Société
- Recensement des événements marquants intervenus au sein du Groupe
- Exploitation des réponses aux requêtes documentaires
- Recherches d'informations sectorielles et financières dans nos bases de données
- Analyse du cours de bourse de l'Action et du BSAR B
- Constitution d'un panel de Comparables Boursiers
- Analyse conjointe du cours de bourse de l'Action et des titres des Comparables Boursiers
- Recherche de Transactions Comparables
- Rapprochement entre les données budgétaires et les réalisations
- Exploitation du Plan d'Affaires en comparaison des prévisions antérieures et des données de marché, puis rapprochement entre le Plan d'Affaires Approuvé et le Plan d'Affaires
- Évaluation Multicritère de l'Action et du BSAR B et analyses de sensibilité sur les paramètres d'évaluation
- Analyse des Accords et Opérations Connexes

ANNEXE 2 : PROGRAMME DE TRAVAIL ET RÉMUNÉRATION DE LEDOUBLE (suite)

➤ Restitution des travaux et administration

- Rédaction de la lettre de Mission
- Réunions et contacts avec nos interlocuteurs
- Prise de connaissance du Projet de Note d'Information et du Projet de Note d'Information en Réponse
- Rédaction du Rapport
- Administration et supervision de la Mission

➤ Rémunération

Le montant des honoraires de Ledouble, qui s'établit dans une fourchette de 120.000 € à 140.000 € (hors taxes et débours), en fonction du temps consacré à la Mission, est indépendant du dénouement de l'Offre, et correspond à une enveloppe de l'ordre de 520 à 600 heures.

ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE

> Janvier 2026

- Réponse à l'appel d'offres en vue de la désignation d'un expert indépendant (19 janvier 2026)
- Présentation de notre proposition de mission
- Confirmation de la décision de désignation, par le Conseil d'Administration, de Ledouble en qualité d'Expert Indépendant (22 janvier 2026)
- Réunion avec le Comité Ad Hoc, la Direction, les Conseils et l'Établissement Présentateur (26 janvier 2026)
- Lettre de mission du Président du Conseil d'Administration (23 janvier 2026) et lettre de mission de Ledouble en réponse (28 janvier 2026)
- Contacts avec la Direction
- Requête documentaire

> Février 2026

Semaine 6

- Exploitation des informations publiques relatives à la Société et à l'Initiateur et des informations réglementées concernant le Groupe
- Requête documentaire
- Prise de connaissance du Projet de Note d'Information et examen du rapport de l'Établissement Présentateur établi sur la base du Plan d'Affaires (5 février 2026)
- Entretiens avec la Direction, les Conseils et l'Établissement Présentateur
- Revue des procès-verbaux des réunions du Conseil d'Administration et des assemblées générales des Actionnaires
- Étude de marché et analyse des performances historiques du Groupe
- Session Q&A avec la Direction sur les comptes consolidés et les comptes annuels historiques, le Plan d'Affaires et le suivi des engagements RSE à l'horizon 2030

Semaine 7

- Analyse des données budgétaires et prévisionnelles
- Requête documentaire
- Session Q&A complémentaire avec la Direction sur les comptes consolidés et les comptes annuels historiques ainsi que le Plan d'Affaires
- Modélisation du Plan d'Affaires
- Entretiens avec la Direction, les Conseils et l'Établissement Présentateur
- Échange téléphonique avec Madame Ewa Brandt (12 février 2026) et réunion avec le Comité Ad Hoc (13 février 2026)
- Examen des Accords et Opérations Connexes
- Constitution d'un panel de Comparables Boursiers et de Transactions Comparables
- Analyse conjointe du cours de bourse de l'Action, du BSAR B et des titres des Comparables Boursiers
- Évaluation Multicritère de l'Action et du BSAR B
- Élaboration du projet de Rapport

ANNEXE 3 : PRINCIPALES ÉTAPES DE L'EXPERTISE (suite)

> Février 2026 (suite)

Semaine 8

- Requête documentaire
- Entretiens avec la Direction, les Conseils et l'Établissement Présentateur
- Contacts avec les Conseils concernant l'examen des Accords et Opérations Connexes
- Poursuite de l'Évaluation Multicritère de l'Action et du BSAR B
- Rédaction du projet de rapport

Semaine 9

- Examen des comptes consolidés et sociaux semestriels 2025/2026
- Communication du Plan d'Affaires Approuvé et comparaison avec le Plan d'Affaires
- Modélisation du Plan d'Affaires Approuvé
- Requête documentaire
- Entretiens avec la Direction, les Conseils, l'Établissement Présentateur et des représentants du Groupe InVivo
- Entretiens avec M. Édouard Lacoste
- Addendum à la lettre de mission (24 février 2026)
- Examen du rapport de l'Établissement Présentateur établi sur la base du Plan d'Affaires Approuvé (25 février 2026)
- Échange téléphonique avec Madame Ewa Brandt (25 février 2026) et réunion avec le Comité Ad Hoc, la Direction, les Conseils, l'Établissement Présentateur et des représentants du groupe InVivo (26 février 2026)
- Prise de connaissance du Projet de Note d'Information en Réponse
- Poursuite de la rédaction du projet de Rapport

> Mars 2026

Semaine 10

- Présentation du projet de Rapport au Comité Ad Hoc (2 mars 2026)
- Entretien avec M. Moez-Alexandre Zouari et M. Édouard Lacoste
- Diffusion du Projet de Rapport auprès de la Direction, des Conseils, de l'Initiateur et de l'Établissement Présentateur
- Finalisation du Rapport
- Revue indépendante
- Proposition et réception des lettres de représentation

Semaine 11

- Présentation du Rapport au Comité Ad Hoc et au Conseil d'Administration, préalablement au dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information en Réponse (9 mars 2026)

ANNEXE 4 : PRINCIPAUX INTERLOCUTEURS DE LEDOUBLE

> Société

- | | |
|-------------------|--------------------------------------|
| ▪ Valéry DUVACHER | Directeur Administratif et Financier |
| ▪ Gautier KIEFFER | Directeur juridique pôle Retail |
| ▪ Édouard LACOSTE | Secrétaire Général |

> Comité Ad Hoc

- | | |
|--------------------------|------------------------------|
| ▪ Ewa BRANDT | Administratrice indépendante |
| ▪ Marie-Amélie de LEUSSE | Administratrice indépendante |
| ▪ Louis MOLIS | Administrateur indépendant |

> Conseil juridique

A&O Shearman

- | | |
|----------------------------|-------------------|
| ▪ Frédéric MOREAU | Partner |
| ▪ Catherine MAISON-BLANCHE | Senior Consultant |
| ▪ Antoine MESSENT | Senior Associate |

> Groupe InVivo

- | | |
|--------------------|--|
| ▪ Pierre BONNERY | Directeur du Financement et de la Trésorerie |
| ▪ Baptiste THIOLON | Directeur M&A |

> Imanes

- | | |
|-------------------------|--|
| ▪ Moez-Alexandre ZOUARI | Gérant |
| ▪ Édouard LACOSTE | Directeur Général – Zouari Family Office |

> Établissement Présentateur

Société Générale

- | | |
|-----------------|---|
| Asgar SONDARJEE | Directeur, Structuration offres publiques |
| Bertrand ZANIN | Directeur, M&A |
| Hugo GIRALDI | Associate, M&A |
| Hugo DÉCOGNÉ | Analyste, M&A |

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES

➤ Documentation relative à l'Offre

- Présentation du Projet d'Offre au Conseil d'Administration (15 janvier 2026)
- Lettre de mission de la Société à l'Expert Indépendant (23 janvier 2026) et addendum (24 février 2026)
- Rapports d'évaluation de l'Établissement Présentateur établis sur la base :
 - du Plan d'Affaires (5 février 2026)
 - du Plan d'Affaires Approuvé (25 février 2026)
- Projet de Note d'Information
- Projet de Note d'Information en Réponse
- Documentation relative aux Accords et Opérations Connexes :
 - Contrat de Cession et annexes (dont texte de l'Acte de résiliation du Pacte d'Actionnaires, de l'Acte de résiliation du Contrat de Prestation de Services, et de la Convention de Prestations de Services)
 - *Benchmark* de transactions conseillées par l'Établissement Présentateur ayant donné lieu à la mise en place d'un crédit-vendeur
 - Note des Conseils sur la résiliation du Contrat de Prestation de Services conclu entre Imanes et la Société
 - Mécanisme de liquidité sur les Actions gratuites en période de conservation
 - Contrats de Liquidité conclus avec les détenteurs d'Actions Gratuites Indisponibles et proposés aux détenteurs d'Actions gratuites en période d'acquisition
 - Liste des détenteurs d'Actions Gratuites Indisponibles
 - Contrat de travail de M. Édouard Lacoste au titre de ses fonctions de secrétaire général de TERACTION et décompte de l'indemnité à verser dans le cadre de sa rupture conformément aux opérations à intervenir à la Date de Réalisation
- Volume et prix des cessions potentielles d'entités, points de vente et sites, ainsi que des passages en franchise ou en location-gérance de magasins entrant dans le champ de la Convention de Prestation de Services à conclure entre Imanes et la Société

➤ Documentation relative à TERACTION

Informations juridiques

- Statuts (7 octobre 2025)
- Répartition du capital et des droits de vote (6 mars 2026)
- Procès-verbaux du Conseil d'Administration (2022 à 2026)
- Procès-verbaux des Assemblées Générales (2022 à 2025)
- Documentation relative aux conventions réglementées :
 - Pacte d'Actionnaires (29 juillet 2022)
 - Dernier avenant au Pacte d'Actionnaires (12 juin 2025)
 - Contrat de Prestation de Services d'Imanes (29 juillet 2022)
- Contrats de prêts et convention de compte courant InVivo
- Règlement du Plan d'Attribution Gratuite d'Actions Ordinaires (1^{er} février 2023)

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

> Documentation relative à TERACTION (suite)

Informations comptables et financières

- Documents d'enregistrement universel (2022/2023 à 2024/2025)
- Rapports du Comité de mission (2023/2024 et 2024/2025)
- Rapports financiers semestriels (2023/2024 à 2025/2026)
- Suivi des objectifs de durabilité dans le cadre des engagements RSE (30 juin 2025 et 31 décembre 2025)
- Informations relatives aux comptes sociaux semestriels de TERACTION et de TERACTION Retail (2025/2026)
- Rapports adressés par les commissaires aux comptes au comité d'audit (31 décembre 2023, 30 juin 2024, 30 juin 2025, 31 décembre 2025)
- Composantes des taux d'actualisation retenus par le Groupe pour la détermination des valeurs d'utilité des écarts d'acquisition et des marques au 30 juin 2025
- États financiers des sociétés mises en équivalence (2025 et 2024)
- Détail mensualisé du BFR (août 2024 à décembre 2025)
- Détail du BFR au 31 décembre 2025
- Contribution des marques au chiffre d'affaires consolidé du premier semestre de l'exercice 2025/2026
- Informations budgétaires (2022/2023 à 2025/2026)
- Budget et plan d'affaires présenté au Conseil d'Administration le 7 octobre 2025
- Tests de dépréciation des actifs du Groupe au 30 juin 2025
- Plan d'Affaires et Plan d'Affaires Approuvé
- Support de présentation des comptes semestriels consolidés et sociaux 2025/2026, du RFS 2025/2026, de la résiliation du Contrat de Prestation de Services et de la conclusion de la Convention de Prestation de Services au Conseil d'Administration du 3 mars 2026
- Support de présentation de l'actualisation du budget 2025/2026 et du Plan d'Affaires Approuvé au Conseil d'Administration du 20 février 2026
- Détail des frais relatifs à la cotation de l'Action (2024/2025)
- Présentations aux investisseurs (2023 à 2025)
- Communiqués de presse (2022 à 2026)

> Documentation relative au SPAC 2MX Organic

- Contrat d'apport des actions InVivo Retail (20 juin 2022)
- Prospectus approuvé en vue de l'admission sur le compartiment professionnel d'Euronext Paris des actions ordinaires nouvelles émises par 2MX Organic en rémunération de l'apport en nature de la société InVivo Groupe dans le cadre d'une augmentation de capital (approbation n°22-248 du 30 juin 2022)
- Résolutions du conseil d'administration de 2MX Organic concernant l'émission des BSAR A et des BSAR B (7 décembre 2020) sur le compartiment professionnel d'Euronext Paris d'actions B, de BSA B et d'actions ordinaires (approbation n°20-583 du 27 novembre 2020)

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

> Documentation relative au groupe InVivo et aux Sociétés des Fondateurs

- Comptes consolidés d'Union InViVo (2024/2025 et 2023/2024)
- Bilan, compte de résultat et tableau des filiales et participations d'InVivo Group (2024/2025)
- Valeur des participations détenues dans le capital de TERACTION par les Sociétés des Fondateurs

> Documentation relative à Imanes

- Statuts (14 octobre 2025)
- Contrat de prestation de services entre Imanes et New Retail Food Concept SAS (6 avril 2022)

> Documentation sectorielle

- Xerfi, « Le marché du jardin », décembre 2025
- Xerfi, « Les boulangeries et les pâtisseries », décembre 2025
- Xerfi, « Le Marché des animaux de compagnie à l'horizon 2027 », décembre 2025
- Xerfi, Percepta Insights, « Les enseignes de boulangeries-pâtisseries », décembre 2025
- Promojardin-Promanimal, « Panorama 2024 des marchés du jardin et de la terrasse », mai 2025
- Promojardin Promanimal, « Le bilan annuel du marché de l'animal », 2024

> Sites d'informations

Société et Initiateur

- TERACTION, <https://teract.com/>
- InVivo, <https://www.invivo-group.com/fr>

Comparables Boursiers

- Bygghmax Group AB, <https://om.bygghmax.se/en>
- Cake Box Holdings plc, <https://cakeboxinvestors.com/>
- Greggs plc, <https://corporate.greggs.co.uk/investors>
- Kingfisher plc, <https://www.kingfisher.com/>
- Wickes Group plc, <https://www.wickesplc.co.uk/>

ANNEXE 5 : PRINCIPALES SOURCES D'INFORMATION EXPLOITÉES (suite)

➤ Sites d'informations (suite)

Autres sites

- AMF, <http://www.amf-france.org/>
- Banque de France, <https://www.banque-france.fr/>
- Euronext, <https://live.euronext.com/fr>
- FMI, <https://www.imf.org/fr/Home>
- Investing.com, <https://fr.investing.com/>
- La Lettre du conseil, <https://www.lalettreduconseil.com/>
- Legifrance, <https://www.legifrance.gouv.fr/>
- Pappers, <https://www.pappers.fr/>
- Procos, <https://www.procos.org/>
- Zouari Family Office, <https://www.familyofficezouari.com/>

Bases de données

- Bloomberg
- Mergermarket
- S&P Capital IQ
- Xerfi

ANNEXE 6 : COMPOSITION DE L'ÉQUIPE LEDOUBLE

Ledouble est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. À ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les principales missions d'expertise et d'analyses financières indépendantes effectuées dans ce domaine sur la période la plus récente (2020 à 2025) figurent en **Annexe 7**.

Ledouble est membre fondateur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle agréée par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général, de la Société Française des Évaluateurs (SFEV), et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : <http://www.ledouble.fr>

➤ **Olivier CRETTE, Associé signataire**

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- EM Lyon, docteur en sciences de gestion
- Expert près la Cour d'Appel de Paris
- Membre de l'APEI et de la SFEV
- Vice-président du Comité des normes professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Professeur associé au Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM)

➤ **Agnès PINIOT, Associée, Présidente**

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- MSTCF, Université Paris Dauphine – PSL
- Expert près la Cour d'appel de Paris
- Présidente d'honneur de l'APEI
- Membre de la SFEV
- Membre de la Commission Évaluation, Commissariat aux apports et à la fusion de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)

➤ **Romain DELAFONT, Associé, Directeur Général, Revue qualité**

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- Master 225 « Finance d'entreprise et d'ingénierie financière » de l'Université Paris IX – Dauphine
- Membre de l'APEI et de la SFEV

➤ **Bastien CANOVAS, Responsable de mission**

- KEDGE – Programme Grande École, Master *Corporate Finance*

➤ **Ali ABDELKEFI, Responsable de mission**

- EM Lyon – Programme Grande École

➤ **Cédric DURAND-SMET, Responsable de mission**

Audencia - Programme Grande École, Audit et Contrôle de gestion

➤ **Paul DUMAS-CROUZILLAC, Analyste**

- IÉSEG – Programme Grande École, Master *Financial Transactions et Corporate Strategy*

ANNEXE 7 : LISTE DES EXPERTISES FINANCIÈRES RÉALISÉES DEPUIS 2020

Expertises financières réalisées par Ledouble

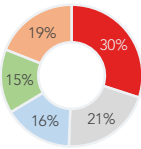
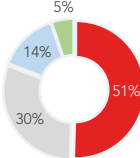
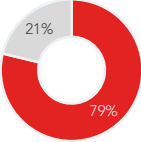
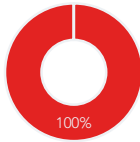
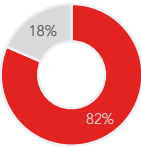
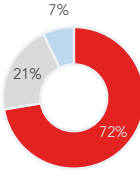
Année	Société	Établissement(s) présentateur(s)
2026	Balyo	Natixis
2025	EEM	Invest Securities
2025	Verallia	Bank of America, CA-CIB
2025	M2i	Portzamparc
2024	MRM	Natixis CIB
2024	NHOA	CA-CIB
2024	Eurobio Scientific	CIC, Degroof Petercam
2024	Groupe Parot	Crédit Agricole du Languedoc
2024	Tipiak	CIC
2024	Believe	BNP Paribas, Goldman Sachs
2024	FIEBM	Oddo BHF
2024	Accor	*
2023	Ober	Banque Delubac & Cie
2023	Colas	Portzamparc
2023	Kaufman & Broad	*
2023	FIEBM	Oddo BHF
2023	Technicolor Creative Studios	*
2023	UFF	Natixis CIB
2022	Altur Investissement	Oddo BHF
2022	Linedata Services	Degroof Petercam
2022	Robertet	Lazard Frères Banque, Portzamparc
2022	Albioma	Société Générale
2022	CNP Assurances	Barclays, BNP Paribas, Morgan Stanley, Natixis CIB
2021	L'Oréal	*
2021	Europcar Mobility Group	Bank of America, BNP Paribas
2021	Baccarat	Mediobanca
2021	XPO Logistics Europe	Rothschild Martin Maurel
2021	Natixis	JP Morgan
2021	EPC Groupe	Natixis
2021	Selectirente	Natixis
2021	Spir Communication	Kepler Cheuvreux
2020	EasyVista	Natixis
2020	Lafuma	Société Générale
2020	Ingenico	BNP Paribas, Morgan Stanley, Natixis, Société Générale

* : Rachat d'actions / Restructuration financière / Augmentation de capital réservée

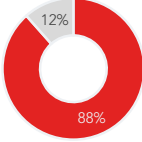
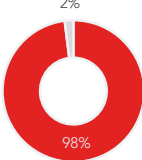
ANNEXE 8 : PRÉSENTATION DES COMPARABLES BOURSISERS

Comparables Boursiers du secteur « Bricolage » et « Amélioration de l’habitat »

Description des Comparables Boursiers

Société	Pays	Cap. boursière (M€)	CA 2024 (M€)	% EBITDA 2024 (Post IFRS 16)	Chiffres d'affaires par segment d'activité	Chiffres d'affaires par zone géographique
		6 376	14 756	9,4%	 - B&Q - Screwfix - Castorama - Brico Dépôt - Autres	 - UK & Irlande - France - Pologne - Autres
		625	1 776	9,9%	 - Retail - Design & installation	 UK
		305	565	14,3%	 - Ventes physiques - Online	 - Suède - Norvège - Autres

Comparables Boursiers du secteur « Alimentaire »

Société	Pays	Cap. boursière (M€)	CA 2024 (M€)	% EBITDA 2024 (Post IFRS 16)	Chiffres d'affaires par segment d'activité	Chiffres d'affaires par zone géographique
		1 922	2 404	17,3%	 - Retail - B2B	 UK
		103	61	20,3%	 - Cake Box - Ambala	 UK

ANNEXE 9 : CRITÈRES DE SÉLECTION DES COMPARABLES BOURSIERS

➤ Comparables Boursiers du secteur « Bricolage » et « Amélioration de l'habitat »

Matrice de sélection des Comparables Boursiers

Société	Pays	Taille	Activités	Implantation géographique	Maturité RSE	Suivi Brokers	Retenu par Ledouble	Retenu par Société Générale
Kingfisher plc								
Wickes Group plc								
Bygghmax Group AB								
Clas Ohlson AB								
Grafton Group plc								
Pets at home								
Hornbach Baumarkt AG								
Mr. Bricolage SA								
Agroland Business System					n.a.			
Glissando Garden Center					n.a.			

➤ Comparables Boursiers du secteur « Alimentaire »

Matrice de sélection des Comparables Boursiers

Société	Pays	Taille	Activités	Implantation géographique	Maturité RSE	Suivi Brokers	Retenu par Ledouble	Retenu par Société Générale
Greggs plc								
Cake Box Holdings								
Poulaillon SA								
Villars Holding SA								
Wasgau Produktions & Handels AG					n.a.			
Vanadi Coffee SA					n.a.			

ANNEXE 10 : PROFIL OPÉRATIONNEL DES COMPARABLES BOURSIERS

➤ Comparables Boursiers du secteur « Bricolage » et « Amélioration de l'habitat »

Profil opérationnel recalendrisé (%)

Société	Croissance du CA			Marge d'EBITDA pré-IFRS 16			Marge d'EBIT		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Kingfisher	1,4%	2,5%	2,1%	6,8%	7,0%	7,0%	5,2%	5,4%	5,5%
Wickes Group	5,1%	4,3%	4,8%	4,9%	5,4%	5,7%	4,7%	5,0%	5,3%
Bygghmax Group AB	3,5%	4,6%	4,2%	8,3%	8,7%	8,9%	5,6%	6,4%	6,7%
Moyenne	3,3%	3,8%	3,7%	6,7%	7,0%	7,2%	5,2%	5,6%	5,8%
Médiane	3,5%	4,3%	4,2%	6,8%	7,0%	7,0%	5,2%	5,4%	5,5%

Source : Bloomberg

➤ Comparables Boursiers du secteur « Alimentaire »

Profil opérationnel recalendrisé (%)

Société	Croissance du CA			Marge d'EBITDA pré-IFRS 16			Marge d'EBIT		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
Greggs	7,0%	7,0%	6,9%	12,6%	12,7%	13,2%	8,4%	8,2%	8,2%
Cake Box	34,9%	11,4%	n.a.	19,0%	18,8%	n.a.	15,9%	15,9%	n.a.
Moyenne	20,9%	9,2%	6,9%	15,8%	15,8%	13,2%	12,1%	12,1%	8,2%
Médiane	20,9%	9,2%	6,9%	15,8%	15,8%	13,2%	12,1%	12,1%	8,2%

Source : Bloomberg

ANNEXE 11 : PRÉSENTATION DES TRANSACTIONS COMPARABLES

» Transactions Comparables du secteur « Jardinerie »

Transactions Comparables - Pôle "Jardinerie"

Date	Pays	Cible	Acquéreur	% acquis	VE/EBITDA	
					Hors prime de contrôle	Avec prime de contrôle
oct.-25		Truffaut	FJCB	100%	3,6x	5,0x
juil.-25		Barton Grange Garden Centre Ltd	Blue Diamond Group	100%	4,4x	6,1x
janv.-25		Botanic SAS	Credit Mutuel Equity SA	20%	n.a.	n.a.
mai-23		Interflora AB	MyFlower Group	100%	8,0x	11,1x
janv.-23		Flora Nova	MYHA Partners	100%	4,1x	5,8x
Médiane					4,3x	5,9x
Moyenne					5,0x	7,0x

Source : Mergermarket, S&P Capital IQ, Sociétés, Communiqués de presse

» Transactions Comparables du secteur « Alimentaire »

Transactions Comparables - Pôle "Alimentaire"

Date	Pays	Cible	Acquéreur	% acquis	VE/EBITDA	
					Hors prime de contrôle	Avec prime de contrôle
janv.-25		OSMC Sophie Lebreuilly	French Food Capital	-	n.a.	n.a.
janv.-24		Gruppo La piadineria SpA	Cerea Partners, CVC Partners	100%	n.a.	n.a.
févr.-23		Michalak Group	Kresk Développement	70%	7,2x	9,4x
mai-22		Turris Panem sl	Realza Capital	100%	6,5x	9,0x
sept.-21		Bread holdings	Bain capital, LP	85%	8,9x	11,7x
Médiane					7,2x	9,4x
Moyenne					7,5x	10,0x

Source : Mergermarket, S&P Capital IQ, Sociétés, Communiqués de presse

ANNEXE 12 : PRINCIPES DE LA REVUE QUALITÉ

L'article 3 II.12 de l'instruction AMF n°[2006-08](#) prévoit que le rapport d'expertise comporte « *une description de la mission, du rôle et des diligences effectuées par la personne en charge de la revue qualité du rapport d'expertise, ainsi que la description des garanties d'indépendance dont celle-ci bénéficie* ».

En l'espèce, le contrôleur qualité :

- n'a pas pris part directement à la réalisation de la Mission et est intervenu en totale indépendance à l'égard du signataire du Rapport, ainsi que des autres membres de l'équipe Ledouble ;
- a été consulté lors de l'acceptation de la Mission sur l'indépendance de Ledouble et sa propre indépendance ;
- est intervenu pour :
 - valider la structure du Rapport et en tester la cohérence avec le champ de la Mission tel que défini dans la lettre de mission de la Société en **Annexe 1** ;
 - procéder à l'examen des points de saisine de Ledouble ;
 - s'assurer, dans le contexte spécifique de la Mission, de la prise en compte des dispositions du règlement général de l'AMF, ainsi que de l'instruction AMF n°2006-07, de l'instruction AMF n°2006-08 et de la recommandation AMF n°2006-15 ;
 - vérifier le respect des procédures internes à Ledouble applicables en matière d'expertise indépendante ;
 - s'informer de la nature de la documentation exploitée au cours de la Mission ;
 - questionner le signataire du Rapport sur les hypothèses et paramètres structurant l'évaluation des Titres, son appréciation de l'incidence des Accords et Opérations Connexes, ainsi que la synthèse des échanges avec nos interlocuteurs ;
 - examiner le contenu des fichiers de synthèse sous-tendant l'évaluation des Titres ;
 - suivre la rédaction du Rapport sur le plan formel en relation avec le signataire, par la formalisation de « questions-réponses » ;
 - vérifier *in fine* la cohérence entre le contenu du Rapport et en conclusion l'Attestation d'Équité