

Projet d'offre publique de retrait visant les actions



PRÉSENTÉE PAR :



initiée par la société civile dénommée

M14

TERMES DE L'OFFRE :

52,50 euros par action Bourrelier Group

Compléments de prix éventuels : les actionnaires qui auront apporté leurs actions à l'Offre se verront remettre un droit à des compléments de prix par action apportée dans les conditions décrites au paragraphe 2.2 du présent projet de note d'information

DUREE DE L'OFFRE :

Au moins 10 jours de négociation

Le calendrier de la présente offre publique de retrait (l'« **Offre** ») sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») conformément aux dispositions de son règlement général.

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR M14



Le présent projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** ») a été établi et déposé auprès de l'AMF le 31 mai 2021, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18 et 236-1 du règlement général de l'AMF.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent Projet de Note d'Information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Bourrelier Group (www.bourrelier-group.com) et peut être obtenu sans frais auprès de :

Bourrelier Group
5 rue Jean Monnet
94130 Nogent-sur-Marne

Invest Securities
73 Boulevard Haussmann
75008 Paris

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Bourrelier Group seront mises à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, selon les mêmes modalités. Un communiqué sera diffusé pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

SOMMAIRE

1.	Présentation de l'offre	5
1.1	Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur	5
1.1.1	Contexte de l'Offre	5
1.1.2	Répartition du capital et des droits de vote à la date du présent Projet de Note d'Information	7
1.1.3	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	7
1.1.4	Retrait Obligatoire et radiation	10
1.2	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	10
2.	Termes et caractéristiques de l'Offre	10
2.1	Termes de l'Offre	10
2.2	Compléments de Prix	11
2.2.1	Conditions des Compléments de Prix.....	11
2.2.2	Détermination du montant de chaque Complément de Prix	13
2.2.3	Paiement du Complément de Prix	13
2.3	Nombre et nature des titres visés par l'Offre	14
2.4	Modalités de l'Offre.....	15
2.4.1	Modalités de réponse à l'Offre - centralisation.....	15
2.4.2	Prise en charge des frais des actionnaires apportant leurs actions à l'Offre	16
2.4.3	Conditions auxquelles l'Offre est soumise	16
2.4.4	Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison.....	16
2.5	Calendrier indicatif de l'Offre	17
2.6	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	18
2.7	Régime fiscal de l'Offre.....	18
2.7.1	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé, ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel.....	19
2.7.2	Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun	22
2.7.3	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	23
2.7.4	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	23
2.7.5	Droits d'enregistrement	23
2.7.6	Taxe sur les transactions financières	23
2.8	Financement de l'Offre	24
2.8.1	Frais liés à l'Offre	24
2.8.2	Mode de financement de l'Offre	24
3.	Éléments d'appréciation du Prix de l'Offre.....	24
3.1	Informations préliminaires.....	24
3.2	Données financières de base	24
3.2.1	Agrégats de référence.....	24
3.2.2	Remarque liminaire sur la mise en place de compléments de prix	25
3.2.3	Historique de la société.....	25
3.2.4	Présentation des activités	26
3.2.5	Évolution des résultats	27
3.2.6	Bilan économique	29
3.2.7	Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres	30

3.2.8	Nombre d'actions retenu	31
3.3	Méthode retenue pour l'appréciation du prix de l'offre.....	31
3.3.1	Approche par l'actif net réévalué	31
3.4	Méthodes retenues à titre indicatif pour l'appréciation du prix de l'offre.....	40
3.4.1	Approche par les cours boursiers.....	40
3.4.2	Actif net comptable.....	41
3.4.3	Cours cibles des analystes.....	41
3.5	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre par action	42
3.5.1	Tableau de synthèse.....	42
3.6	Méthodes écartées pour l'appréciation du prix de l'offre	42
3.6.1	Approche par les comparables boursiers	42
3.6.2	Multiples de transactions comparables.....	42
3.6.3	Actualisation des flux de trésorerie disponibles	43
3.6.4	Actualisation des dividendes	43
4.	Modalités de mise à disposition des informations relatives à M14.....	43
5.	Personnes assumant la responsabilité du Projet de Note d'Information	44
5.1	Pour l'Initiateur.....	44
5.2	Pour la Banque Présentatrice et garante de l'Offre	44

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

Conformément au titre III du livre II et en particulier en application des dispositions de l'article 236-1 du règlement général de l'AMF, M14, société civile au capital de 172 706 100 euros, dont le siège social est situé 27 avenue de la Belle Gabrielle 94130 Nogent-sur-Marne, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Créteil sous le numéro 482 494 424 (« **M14** » ou l'« **Initiateur** ») s'est irrévocablement engagée à offrir aux actionnaires de la société Bourrelrier Group, société anonyme de droit français, au capital social de 31 106 715 euros, dont le siège social est situé 5 rue Jean Monnet 94130 Nogent-sur-Marne, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Créteil sous le numéro 957 504 608 (« **Bourrelrier Group** » ou la « **Société** ») d'acquérir la totalité des actions Bourrelrier Group non détenues par M14 et les personnes agissant de concert avec elle au sens de l'article L. 233-10 I du Code de commerce¹ à l'exclusion des actions auto-détenues par la Société, soit au 31 mai 2021, 761 573 actions représentant 1 179 084 droits de vote, c'est-à-dire environ 12,24% du capital et 16,06% des droits de vote de la Société² au prix relevé à 52,50 euros par action Bourrelrier Group payable exclusivement en numéraire assorti d'éventuels compléments de prix dans les conditions et selon les modalités décrites au paragraphe 2.2 du présent Projet de Note d'Information (le « **Prix de l'Offre** »).

Les actions de la Société sont admises aux négociations sur le système de négociation organisé Euronext Growth Paris sous le code ISIN FR0000054421 (mnémonique ALBOU).

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

L'Offre sera réalisée pendant une période de dix jours de négociation au moins, selon les dispositions applicables aux offres publiques de retrait prévues à l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

Le présent Projet de Note d'Information a été établi par M14.

Invest Securities garantit, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre en application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF. Il est précisé que cette garantie ne s'applique pas aux Compléments de Prix (tels que définis au paragraphe 2.2 du présent Projet de Note d'Information).

Il est précisé que le Prix de l'Offre de 52,50 euros par action Bourrelrier Group inclut toute distribution ou tout droit au dividende au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2020³ qui serait éventuellement versé par Bourrelrier Group.

1.1 Motifs de l'Offre et intentions de l'Initiateur

1.1.1 Contexte de l'Offre

Par des lettres datées des 24 mai et 6 juin 2019, JG Capital Management (agissant au nom et pour le compte du FCP JG Partners) et l'IDI d'une part et Lazard Frères Gestion (agissant au nom et pour le compte du FCP Lazard Small Cap) d'autre part, ont adressé à l'AMF des demandes tendant à la mise en œuvre d'une offre publique de retrait (« **OPR** ») concernant les actions Bourrelrier Group sur le fondement de l'article 236-1 du règlement général de l'AMF. Ces demandes d'OPR sont intervenues à l'occasion de la publication de la loi n°2019-486 du 22 mai 2019 dite « Pacte », qui a abaissé à 90% du capital ou des droits de vote le seuil d'OPR.

¹ C'est-à-dire M. Jean-Claude Bourrelrier et ses enfants (M^{me} Annabelle Bourrelrier et MM. Jean-Michel Bourrelrier et Yoann Bourrelrier), qui siègent au conseil d'administration de Bourrelrier Group, constituant ensemble, avec M14, un concert familial (le « **Concert Familial** »).

² Sur la base d'un capital composé de 6 221 343 actions représentant 7 340 885 droits de vote théoriques (y compris les actions auto-détenues et celles détenues dans le cadre du contrat de liquidité) au 31 mai 2021.

³ Il est cependant précisé qu'aucun dividende n'est prévu par Bourrelrier Group au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2020 selon les projets de résolutions soumis par le conseil d'administration à l'assemblée générale mixte convoquée pour le 21 juin 2021.

Fin 2019, le Concert Familial Bourrelier a ouvert des discussions avec JG Capital Management, l'IDI et Lazard Frères Gestion qui n'ont pas permis de parvenir à un accord.

Le 17 mars 2020, le Collège de l'AMF a décidé de déclarer recevable la demande d'OPR présentée par Lazard Frères Gestion après avoir constaté qu'au 30 mai 2019 le « groupe familial Bourrelier » détenait 5 430 723 actions Bourrelier Group représentant 10 845 596 droits de vote, soit 87,29% du capital et 90,10% des droits de vote à cette date⁴. Au regard notamment de la liquidité du titre, qui ne permettrait plus, selon l'AMF, à Lazard Frères Gestion de céder ses actions dans des conditions normales de délai et de cours, le Collège a décidé d'imposer au « *groupe familial Bourrelier* » le dépôt, dans un délai de trois mois, d'un projet d'OPR libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme. Cette décision a été publiée dans un avis mis en ligne le 19 mars 2020 sur le site de l'AMF sous le numéro 220C1034.

Le 27 mars 2020, M14, M. Jean-Claude Bourrelier et ses enfants (M^{me} Annabelle Bourrelier et MM. Jean-Michel Bourrelier et Yoann Bourrelier) ainsi que la société Bourrelier Group, ont déposé devant la Cour d'Appel de Paris un recours à l'encontre de cette décision de l'AMF tendant à son annulation. A la même date, les auteurs du recours ont également sollicité du Premier Président de la Cour d'Appel de Paris, qu'il soit sursis à l'exécution de la décision de l'AMF jusqu'au prononcé de l'arrêt à intervenir sur le recours déposé à l'encontre de cette décision.

Faisant application de l'ordonnance n°2020-306 du 25 mars 2020 relative à la prorogation des délais échus pendant la période d'urgence sanitaire et à l'adaptation des procédures pendant cette même période publiée au Journal Officiel du 26 mars 2020, telle qu'amendée, il n'a pas été statué sur cette demande de sursis à exécution, le délai de trois mois imparti par l'AMF pour déposer une OPR étant de droit suspendu. L'AMF s'est par ailleurs engagée à faire courir ce délai à compter du prononcé de l'arrêt au fond en cas de rejet du recours. Dans ces circonstances, les auteurs du recours se sont désistés de leur requête aux fins de sursis à exécution, ce qui a été acté par le conseiller du Premier Président de la Cour d'Appel de Paris, le 8 juillet 2020.

Dans un arrêt du 26 novembre 2020, la Cour d'Appel de Paris a rejeté le recours en annulation à l'encontre de la décision de l'AMF du 17 mars 2020. Dans ces circonstances, M14 a mandaté Invest Securities en vue de préparer le dépôt auprès de l'AMF d'un projet d'OPR visant les titres de la Société, conformément aux articles 236-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Le 22 décembre 2020, Bourrelier Group a annoncé que son conseil d'administration avait désigné le cabinet Finexsi, représenté par MM. Olivier Peronnet et Lucas Robin, en qualité d'expert indépendant dans le cadre de la demande d'OPR visant les actions Bourrelier Group. Cette désignation a été décidée le 17 novembre 2020 par le conseil d'administration et l'AMF a indiqué le 18 décembre 2020 ne pas s'opposer à cette désignation. Il est précisé que l'expert indépendant a été mandaté par le conseil d'administration de Bourrelier Group afin de remettre un rapport dans le cadre des dispositions de l'article 261-1 I 1° du règlement général de l'AMF (Bourrelier Group étant contrôlée). Le rapport de l'expert indépendant est présenté dans son intégralité dans le projet de note en réponse de la société Bourrelier Group.

Le 2 mars 2021, Invest Securities, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé pour le compte de l'Initiateur un projet d'Offre libellé initialement au prix de 49,30 euros ainsi qu'un projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information Initial** ») auprès de l'AMF. Le 31 mai 2021, Invest Securities a déposé, auprès de l'AMF, pour le compte de l'Initiateur, un projet d'Offre libellé désormais à un prix relevé à 52,50 euros ainsi que le présent Projet de Note d'Information incluant également des modifications concernant principalement les termes et conditions des Compléments de Prix (tels que définis au paragraphe 2.2 du Projet de Note d'Information) dans un sens favorable aux actionnaires minoritaires.

⁴ Il est rappelé qu'en octobre 2019, la société M14 a mis au porteur 4 762 070 actions qui bénéficiaient à cette date d'un droit de vote double conformément aux statuts de la Société. Cette mise au porteur a ramené la participation de M14 et du Concert Familial Bourrelier sous le seuil de 90% des droits de vote.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant au paragraphe 3 du présent Projet de Note d'Information ont été actualisés sur la base des comptes audités au 31 décembre 2020.

1.1.2 Répartition du capital et des droits de vote à la date du présent Projet de Note d'Information

A la date du présent Projet de Note d'Information et à la connaissance de l'Initiateur, le capital de la Société est composé de 6 221 343 actions représentant 7 340 885 droits de vote théoriques⁵, répartis comme suit :

	Capital	% du capital	Droits de vote	% des droits de vote
M14	5 431 937	87,31	6 121 937	83,40
M. Jean-Claude Bourrelier	88	n/s	101	n/s
Autres membres du Concert Familial Bourrelier ⁶	12 818	0,21	24 836	0,34
Sous-total Concert Familial	5 444 843	87,52	6 146 874	83,73
Autres membres du groupe familial Bourrelier ⁷	15 822	0,25	16 554	0,23
Groupe familial Bourrelier	5 460 665	87,77	6 163 428	83,96
JG Capital Management	421 203	6,77	822 502	11,20
IDI	63 250	1,02	63 250	0,86
Lazard Frères Gestion	108 020	1,74	108 021	1,47
Autres actionnaires	153 278	2,46	168 757	2,30
Auto-détention	14 087	0,23	-	-
Contrat de liquidité ⁸	840	0,01	-	-
Total	6 221 343	100,00	7 340 885	100,00

À la connaissance de l'Initiateur, il n'existe :

- aucun titre de capital, ni aucun 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, autres que les actions existantes de la Société ;
- aucun plan d'options de souscription d'actions, ni aucun plan d'attribution d'actions gratuites en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

1.1.3 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.1.3.1 Synergies attendues - gains économiques

L'Initiateur n'anticipe aucune synergie de coût, ni gains économiques, liés à l'Offre.

1.1.3.2 Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière

Le projet d'Offre intervient dans le cadre de la décision de l'AMF sur une demande de retrait d'un actionnaire minoritaire,

⁵ Selon les informations communiquées par la Société au 31 mai 2021. Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote a été déterminé en incluant les actions dépourvues de droits de vote.

⁶ Constitué de M. Jean-Claude Bourrelier et de ses enfants (M^{me} Annabelle Bourrelier et MM. Jean-Michel Bourrelier et Yoann Bourrelier) qui siègent au conseil d'administration de Bourrelier Group.

⁷ Membres de la famille Bourrelier ne siégeant pas au conseil d'administration de Bourrelier Group.

⁸ Actions figurant au bilan du contrat de liquidité conclu avec Oddo BHF.

Lazard Frères Gestion, agissant pour le compte du FCP Lazard Small Cap. Dans ce contexte et dans la mesure où M14 a l'intention de poursuivre la stratégie actuelle de la Société, la réalisation de l'Offre ne devrait pas avoir de conséquence particulière sur les plans actuels de la Société en matière industrielle, commerciale et financière. Après la cession des activités de bricolage en France et en Espagne, Bourrelier Group a annoncé se réorienter en se diversifiant. En juillet 2020, le Tribunal de commerce de Grenoble a retenu l'offre de Bourrelier Group sur Mavic, un des leaders en Europe sur le segment des roues de vélo en aluminium et carbone. Avec la reprise de Mavic, Bourrelier Group s'est engagée sur le long terme à redéployer une entreprise industrielle française de renommée internationale.

M14 entend poursuivre la stratégie sélective de diversification menée par Bourrelier Group, qui étudie régulièrement des opportunités d'investissement dans divers secteurs. Bourrelier Group a réalisé un investissement dans la société PPH (Pierre Properties Hotels) à hauteur de 51,5% du capital de cette société.

Par ailleurs, réagissant à un article des Echos faisant état d'informations selon lesquelles Bourrelier Group se proposerait de prendre une participation au capital des Chantiers de l'Atlantique, Bourrelier Group a confirmé le 28 janvier 2021 l'existence d'une démarche en vue d'élaborer une proposition amicale tant envers l'Etat et Naval Group qu'envers les acteurs locaux (collectivités locales et entreprises impliquées auprès des Chantiers de l'Atlantique), dans une logique de partenariat. Le projet de reprise de Bourrelier Group n'a finalement pas été retenu par l'Etat.

1.1.3.3 Orientation en matière d'emploi

Le projet d'Offre n'aura aucune conséquence sur l'emploi au sein de la Société. Il s'inscrit en effet dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de Bourrelier Group et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs et plus généralement de politique sociale.

Bourrelier Group qui ne dispose d'aucun comité social et économique, informera directement ses salariés du lancement de l'Offre conformément à l'article L. 2312-50 du code du travail. Par ailleurs, conformément à ces mêmes dispositions, un exemplaire de la note d'information visée par l'AMF sera transmis à Bourrelier Group, au plus tard le troisième jour suivant la publication de la note d'information visée par l'AMF. Bourrelier Group la communiquera sans délai à ses salariés.

1.1.3.4 Intérêts de l'Offre pour la Société et ses actionnaires

Répondant à l'étroitesse du marché du titre, le projet d'Offre donne la possibilité aux actionnaires minoritaires de Bourrelier Group de bénéficier d'une liquidité immédiate sur leurs actions au Prix de l'Offre fixé à 52,50 euros, augmenté des éventuels Compléments de Prix (tels que définis au paragraphe 2.2 du Projet de Note d'Information). Le Prix de l'Offre (hors Compléments de Prix prévus au paragraphe 2.2 du Projet de Note d'Information), de 52,50 euros, fait ressortir une prime de :

- 34,62% par rapport au cours de clôture de l'action Bourrelier Group, de 39 euros, le 19 mars 2020, correspondant au dernier jour de négociation précédant l'annonce du projet d'Offre, le cours de l'action ayant été suspendu le 20 mars 2020 avant bourse ;
- 16,29% par rapport à la moyenne des cours pondérés par les volumes des trois mois précédant le 20 mars 2020, qui s'établit à 45,1 euros et ;
- 20,58% par rapport à la moyenne des cours pondérés par les volumes des six mois précédant le 20 mars 2020, qui s'établit à 43,5 euros ;
- 20,14% par rapport à la moyenne des cours pondérés par les volumes des douze mois précédant le 20 mars 2020, qui s'établit à 43,7 euros.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont présentés au paragraphe 3 du présent Projet de Note d'Information.

Les actionnaires de Bourrelier Group qui n'apporteront pas leurs actions à l'Offre auront la possibilité de bénéficier du déploiement de la Société sur de nouveaux métiers. Comme indiqué au paragraphe 1.1.3.2. ci-dessus, après la cession des activités de bricolage en France et en Espagne, Bourrelier Group s'est lancé dans une diversification de ses activités qui a conduit la Société à reprendre la société Mavic, un des leaders en Europe sur le segment des roues de vélo en aluminium et carbone. En outre, Bourrelier Group a réalisé un investissement dans la société PPH (Pierre Properties Hotels) à hauteur de 51,5% du capital de cette société. Bourrelier Group étudie et continuera d'étudier régulièrement diverses d'opportunités d'investissement dans des secteurs variés.

1.1.3.5 Fusion et réorganisation juridique

A la date du présent Projet de Note d'Information, il n'est envisagé aucune fusion de la Société, ni aucune restructuration juridique sortant du cadre normal des affaires.

1.1.3.6 Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de la Société est déterminée en fonction de sa capacité distributive et de ses besoins de financement.

M14 prévoit de conserver une politique de distribution de dividendes de la Société conforme à celle antérieurement pratiquée. Il est rappelé que la Société a distribué un dividende de 0,50 euro en 2019 au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2018. Bourrelier Group n'a distribué aucun dividende en 2020 au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2019. Il est précisé qu'aucun dividende n'est prévu par Bourrelier Group au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2020.

1.1.3.7 Composition des organes sociaux et de direction de Bourrelier Group

Le conseil d'administration de Bourrelier Group comprend actuellement cinq administrateurs, dont un indépendant. Il est composé comme suit :

- M. Jean-Claude Bourrelier, Président-directeur général de la Société ;
- M. Jean Criton, administrateur indépendant ;
- M^{me} Annabelle Bourrelier, administratrice ;
- M. Jean-Michel Bourrelier, administrateur ;
- M. Yohann Bourrelier, administrateur.

Aucun changement dans la composition du conseil d'administration n'est envisagé à la date présent Projet de Note d'Information.

L'Initiateur entend continuer à s'appuyer sur les compétences des équipes de direction de la Société. Il n'est prévu aucun changement dans sa direction générale, qui continuera d'être exercée par M. Jean-Claude Bourrelier en sa qualité de Président-directeur général.

1.1.4 Retrait Obligatoire et radiation

1.1.4.1 Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire

L'Initiateur n'envisage pas de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de la présente Offre dans les conditions prévues aux articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF ni dans un délai de douze mois après l'Offre.

1.1.4.2 Radiation

L'Initiateur n'envisage pas de demander à Euronext Paris la radiation des actions Bourrelrier Group du système de négociation organisé Euronext Growth dans les 12 mois à l'issue de l'Offre.

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

A la date du présent Projet de Note d'Information, M14 n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue et n'a connaissance d'aucun accord de ce type.

2. TERMES ET CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

Invest Securities, en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre garantit, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par M14 dans le cadre de l'Offre.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de Bourrelrier Group à acquérir toutes les actions de la Société qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation, au Prix de l'Offre, fixé à 52,50 euros par action, payable exclusivement en numéraire, assorti de Compléments de Prix éventuels tels que définis ci-dessous au paragraphe 2.2 du présent Projet de Note d'Information.

Cette Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité ne pourra intervenir qu'à la suite du dépôt par la Société d'un projet de note en réponse incluant notamment le rapport de l'expert financier indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-1, I et II, du règlement général de l'AMF. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information.

Après avoir obtenu le visa de l'AMF, la note d'information et les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de Bourrelier Group (www.bourrelier-group.com) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé en application des dispositions de l'article 221-4 IV du règlement général de l'AMF.

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

L'Offre est soumise au droit français.

Dans l'hypothèse où Bourrelier Group procéderait, entre d'une part, la date de dépôt de l'Offre et d'autre part, le règlement-livraison de l'Offre, au détachement ou au paiement d'un dividende, d'un acompte sur dividende, du solde d'un dividende ou de toute autre distribution d'actifs (ce qui n'est pas prévu), le Prix de l'Offre serait diminué du montant distribué et/ou versé par action Bourrelier Group.

2.2 Compléments de Prix

Une description détaillée des conditions, modalités de calcul et du paiement de ces Compléments de Prix figure ci-dessous.

2.2.1 Conditions des Compléments de Prix

L'Initiateur s'engage à verser, dans le cadre de l'Offre, de Compléments de Prix tels que définis ci-dessous :

2.2.1.1 Procédure arbitrale en cours relative à l'exécution de contrats de franchise opposant la Société, en tant que demandeur, à Intergamma (références devant l'Ondernemingskamer NAI 4664 (Karwei Haarlem - Hollande) et NAI 4665 (Gamma Machelen - Belgique)) :

Le 18 juillet 2018, la direction d'Intergamma et de CRH ont annoncé la reprise par Intergamma (franchiseur) de 156 magasins de bricolage en franchise détenus par le groupe Irlandais CRH (via la société Van Neerbos Group). Bourrelier Group considère qu'il existe des anomalies dans l'exécution de deux contrats de franchise conclus avec la société Intergamma. Dès juillet 2018, une procédure d'arbitrage a été lancée par Bourrelier Group, en qualité de demandeur, devant la Chambre des Entreprises du Tribunal d'Amsterdam (« *Ondernemingskamer* ») à l'encontre de son franchiseur, Intergamma, relative à l'exécution de deux contrats de franchise visant à faire reconnaître un manquement contractuel de la part d'Intergamma concernant, notamment, le versement aux franchisés des remises et primes d'achat payées par les fournisseurs (l'« **Arbitrage** »). En cas notamment de sentence favorable à la Société dans le cadre de l'Arbitrage, une procédure arbitrale similaire pourrait être lancée par Bourrelier Group sur l'ensemble des autres magasins de bricolage de Bourrelier Group en franchise avec Intergamma (une « **Procédure Arbitrale Similaire** »).

Dans l'hypothèse du versement effectif de toute somme en faveur de la Société ou l'une de ses filiales dans le cadre (a) de l'Arbitrage en cours au plus tard le 31 décembre 2021 ou (b) d'une Procédure Arbitrale Similaire au plus tard le 31 mai 2026 et qui résulterait (i) de l'exécution d'une décision de la Chambre des Entreprises du Tribunal d'Amsterdam purgée de tout recours et devenue définitive condamnant Intergamma ou (ii) d'un protocole transactionnel ayant force de chose jugée qui mettrait fin à l'Arbitrage ou à une Procédure Arbitrale Similaire (ensemble le « **Versement Effectif n°1** »), un complément de prix serait dû (le « **Complément de Prix n°1** »). En l'absence d'un Versement Effectif n°1 au

plus tard le 31 décembre 2021 dans le cadre de l'Arbitrage ou au plus tard le 31 mai 2026 dans le cadre d'une Procédure Arbitrale Similaire, le Complément de Prix n°1 ne serait pas dû.

2.2.1.2 Procédure indemnitaire en cours lancée par JG Capital Management (RG 20/08117) :

Bourrelrier Group, M. Jean-Claude Bourrelrier ainsi que certains membres de sa famille⁹, la SAS Promo Brico¹⁰ et la Maison du 13^{ème}¹¹ (ensemble les « **Défendeurs** ») sont visés depuis 2008 par une action judiciaire lancée par JG Capital Management¹². Ce litige concernait initialement la cession de Nouvergies, filiale de Bricorama (renommé depuis Bourrelrier Group), intervenue fin décembre 2006 au profit d'une société appartenant à M. Jean-Claude Bourrelrier. JG Capital Management a contesté ultérieurement les conditions de la cession par Bricorama de plusieurs actifs immobiliers situés à St Malo, Beaune et Gand (Belgique) et demandé la production en justice de divers documents. JG Capital Management a finalement invoqué, dans le cadre d'une action *ut singuli*, l'indemnisation de la perte de chance qui aurait prétendument résulté de la politique immobilière choisie par la Société depuis 1993.

Le tribunal de commerce de Créteil a rendu, le 19 mai 2020, son jugement sur l'ensemble des procédures judiciaires engagées à partir de mai 2008 par JG Capital Management

Comme indiqué par la Société dans un communiqué du 29 mai 2020, le jugement a débouté entièrement JG Capital Management, actionnaire minoritaire de Bourrelrier Group, de ses diverses demandes indemnitaires. En résumé, le tribunal de commerce de Créteil a jugé que les actions judiciaires de JG Capital Management étaient soit frappées de prescription, soit mal fondées. JG Capital Management a, par conséquent, été condamnée à payer aux défendeurs les frais irrépétibles (article 700 du code de procédure civile) pour un montant total fixé à 48 000 euros, ainsi qu'aux entiers dépens.

JG Capital Management a interjeté appel de ce jugement le 26 juin 2020¹³ et cette instance est toujours en cours devant la Cour d'Appel de Paris (la « **Procédure Indemnitaires** ») et fait actuellement l'objet d'une tentative de médiation.

Dans l'hypothèse du versement effectif de toute somme au plus tard le 31 mai 2026 en faveur de la Société ou l'une de ses filiales, dans le cadre de la Procédure Indemnitaires en cours qui résulterait de l'exécution (i) d'une décision judiciaire devenue définitive et purgée de tout recours condamnant les Défendeurs ou (ii) d'un protocole transactionnel ayant force de chose jugée qui mettrait fin à la Procédure Indemnitaires (ensemble le « **Versement Effectif n°2** »), un second complément de prix (le « **Complément de Prix n°2** ») serait dû. En l'absence d'un Versement Effectif n°2 au plus tard le 31 mai 2026, le Complément de Prix n°2 ne serait pas dû.

Le Complément de Prix n°1 et le Complément de Prix n°2 sont désignés ensemble les « **Compléments de Prix** » et séparément un « **Complément de Prix** ».

Les actionnaires de la Société qui transféreraient leurs actions de la Société autrement que dans le cadre d'un apport à l'Offre, notamment par cession d'actions Bourrelrier Group sur le marché ou hors marché, ne bénéficieraient pas d'aucun Complément de Prix.

Le Montant Net de chaque Complément de Prix (tel que ce terme est défini ci-dessous) sera placé sous séquestre entre la date de réception des fonds par la Société et le transfert sur le compte de CACEIS Corporate Trust désignée en qualité d'agent centralisateur (« **l'Agent Centralisateur** ») pour procéder au paiement de chaque Complément de Prix selon les modalités mentionnées au paragraphe 2.2.3 du présent projet de note d'information.

⁹ C'est-à-dire M^{me} Michèle Bourrelrier, M^{me} Annabelle Bourrelrier et M. Jean-Michel Bourrelrier.

¹⁰ Société par actions simplifiée, contrôlée par M. Jean-Claude Bourrelrier, dont le siège est situé 21 avenue du Maréchal de Lattre de Tassigny, 94120 Fontenay-sous-Bois.

¹¹ Société par actions simplifiée, contrôlée par M. Jean-Claude Bourrelrier, dont le siège est situé 153 boulevard Vincent Auriol 75013 Paris.

¹² Société par actions simplifiée dont le siège est situé 10 avenue Georges V, 75008 Paris.

¹³ Communiqué de la Société du 6 juillet 2020.

2.2.2 Détermination du montant de chaque Complément de Prix

Le montant de chaque Complément de Prix sera égal :

- au Versement Effectif n°1 après déduction de (i) toute somme effectivement déboursée ou due par la Société ou l'une de ses filiales dans le cadre de l'Arbitrage en ce compris (a) les frais de défense (honoraires d'avocats, frais d'huissiers et coûts d'expertise) de la Société ou l'une de ses filiales, (b) tout frais de la Chambre des Entreprises du Tribunal d'Amsterdam et (ii) du montant de l'impôt sur les sociétés payé ou dû par la Société ou l'une de ses filiales au titre de ces sommes (le « **Montant Net n°1** ») ;
- au Versement Effectif n°2 après déduction de (i) toute somme effectivement déboursée ou due par la Société ou l'une de ses filiales dans le cadre de la Procédure Indemnitare en ce compris (a) les frais de défense (honoraires d'avocats, frais d'huissiers et coûts d'expertise) de la Société ou l'une de ses filiales, (b) les éventuels frais irrépétibles versés par la Société au titre de l'article 700 du code de procédure civile et (c) les dépens qui seraient éventuellement mis à sa charge et (ii) du montant de l'impôt sur les sociétés payé ou dû par la Société ou l'une de ses filiales au titre de ces sommes (le « **Montant Net n°2** ») ;

étant précisé que le Montant Net n°1 et le Montant Net n°2 seront divisés par le nombre total d'actions composant le capital de la Société sur une base entièrement diluée à la date de l'ouverture de l'Offre et après ajustement, le cas échéant, des divisions ou des regroupements d'actions de la Société.

Il est précisé que pour les Compléments de Prix, les frais de défense sont ceux payés par les défendeurs à l'exception de ceux (a) supportés par Bourrelier Group et (b) déjà enregistrés dans les comptes annuels de Bourrelier Group clos au 31 décembre 2020 et au titre des exercices antérieurs. Par ailleurs, aucune compensation n'est prévue avec des sommes qui serait dues par Intergamma à Bourrelier Group avec le montant dû dans le cadre du Complément de Prix n°1.

Le montant de chaque Complément de Prix sera par conséquent déterminé selon la formule suivante :

$$\text{Complément de Prix} = \frac{M_{net}}{n}$$

où

« *Mnet* » désigne un Montant Net n°1 ou le Montant Net n°2 selon le cas

« *n* » désigne nombre total d'actions composant le capital de Bourrelier Group sur une base entièrement diluée à la date de l'ouverture de l'Offre et après ajustement, le cas échéant, des divisions ou des regroupements d'actions de la Société.

2.2.3 Paiement du Complément de Prix

Le paiement du Complément de Prix interviendra, pour les actionnaires ayant apporté leurs actions Bourrelier Group dans le cadre de l'Offre, à la suite de la réception des fonds par la Société résultant de l'Instance. Seuls les actionnaires de la Société qui auront apporté leurs actions à l'Offre auront droit à chaque éventuel Complément de Prix (le « **Droit à Complément de Prix** »). En revanche, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre n'auront droit à aucun Complément de Prix. Chaque Droit à Complément de Prix permettra d'obtenir le paiement des Compléments de Prix calculés selon la formule figurant au paragraphe 2.2.2 du présent projet de note d'information. Le Droit à Complément de Prix, qui ne sera pas cessible et non admis aux négociations, transférable dans des cas limités (succession ou donation), sera matérialisé par un titre financier (le « **Titre Financier** ») qui sera admis aux opérations d'Euroclear France.

Au vu des résultats de l'Offre, l'Agent Centralisateur créera autant de Titres Financiers que d'actions de la Société apportées à l'Offre, les fera admettre aux opérations d'Euroclear France et les livrera aux intermédiaires financiers ayant apporté des actions Bourrelier Group à l'Offre pour le compte de leurs clients. Les intermédiaires financiers inscriront les Titres Financiers sur les comptes-titres de leurs clients en même temps qu'ils leur régleront le Prix de l'Offre pour chaque action Bourrelier Group apportée à l'OPR.

Dans les 30 jours ouvrés à compter de la date de réception par la Société des fonds résultant de l'Instance, l'Initiateur en informera par voie d'un avis financier les bénéficiaires de Titres Financiers (c'est-à-dire (i) les actionnaires de la Société qui auront apporté leurs actions de la Société à l'Offre ou (ii) leur ayants-droit).

L'Agent Centralisateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, versera, à la date de paiement mentionnée dans l'avis financier, le montant du Complément de Prix aux intermédiaires teneurs de compte des bénéficiaires de Titres Financiers, conformément aux modalités qui seront décrites dans une note circulaire adressée par l'Agent Centralisateur aux intermédiaires financiers via Euroclear France.

L'Agent Centralisateur conservera les fonds non affectés et les tiendra à la disposition des bénéficiaires de Titres Financiers et à celle de leurs ayants droit pendant une période de dix ans suivant la date de paiement mentionnée dans l'avis financier, puis les versera à la Caisse des Dépôts et Consignations qui les conservera pendant un délai de vingt ans. Ces fonds ne porteront pas intérêt.

2.3 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

M14 détient de concert avec les autres actionnaires membres du Concert Familial Bourrelier, 5 444 843 actions Bourrelier Group représentant 6 146 874 droits de vote, soit 87,52% du capital et 83,73% des droits de vote théoriques¹⁴ de la Société, répartis comme suit :

	Capital	% du capital	Droits de vote	% des droits de vote
M14	5 431 937	87,31	6 121 937	83,40
M. Jean-Claude Bourrelier	88	n/s	101	n/s
Autres membres du Concert Familial Bourrelier ¹⁵	12 818	0,21	24 836	0,34
Sous-total Concert Familial	5 444 843	87,52	6 146 874	83,73

L'Initiateur et les personnes agissant de concert avec lui n'ont acquis ou vendu aucune action de la Société cours des 12 derniers mois précédant la date du dépôt du projet d'Offre.

En application des dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions Bourrelier Group émises par la Société et non détenues par l'Initiateur ainsi que par les personnes agissant de concert avec lui, à l'exclusion des actions auto-détenues qui représentant 0,24% du capital social, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre total maximum de 761 573 actions représentant 1 179 064 droits de vote, c'est-à-dire 12,24% du capital et 16,06% des droits de vote de la Société¹⁶.

¹⁴ Sur la base d'un capital composé de 6 221 343 actions représentant 7 340 885 droits de vote théoriques (y compris les actions auto-détenues et celles détenues dans le cadre du contrat de liquidité) au 31 mai 2021.

¹⁵ Constitué de M. Jean-Claude Bourrelier et de ses enfants (M^{me} Annabelle Bourrelier et MM. Jean-Michel Bourrelier et Yoann Bourrelier) qui siègent au conseil d'administration de Bourrelier Group.

¹⁶ Sur la base d'un capital composé de 6 221 343 actions représentant 7 340 885 droits de vote théoriques (y compris les actions auto-détenues et celles détenues dans le cadre du contrat de liquidité) au 31 mai 2021.

2.4 Modalités de l'Offre

Le Projet de Note d'Information a été déposé auprès de l'AMF le 31 mai 2021 par Invest Securities, en qualité d'établissement présentateur. Il a été mis en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Bourrelrier Group (www.bourrelrier-group.com) et peut être obtenu sans frais auprès d'Invest Securities et de Bourrelrier Group en application de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF. Un communiqué relatif aux termes du projet d'Offre a été diffusé par l'Initiateur, le 31 mai 2021.

Le projet d'Offre et le présent Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF. L'AMF publiera sur son site Internet, à l'issue de son examen, une décision motivée relative au présent projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du présent projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité ne pourra intervenir qu'à la suite du dépôt par Bourrelrier Group d'un projet de note en réponse incluant notamment le rapport de l'expert financier indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-1 I 1° du règlement général de l'AMF.

En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité de l'AMF emportera visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de Bourrelrier Group.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur les sites internet de Bourrelrier Group et de l'AMF et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles gratuitement au siège de Bourrelrier Group et dans les locaux d'Invest Securities en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par l'Initiateur.

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

Il est prévu que l'Offre reste ouverte pendant une période minimale de 10 jours de négociation.

2.4.1 Modalités de réponse à l'Offre - centralisation

Les ordres d'apport à l'Offre devront être transmis par les actionnaires à leur intermédiaire financier.

Les actions Bourrelrier Group apportées à l'Offre devront être détenues en pleine propriété, libres de tout nantissement, gage, et d'une manière générale, ne devront faire l'objet d'aucune restriction concernant le transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions Bourrelrier Group apportées à l'Offre ne respectant pas cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente et/ou d'apport à l'Offre qui sera irrévocable quelle que soit la procédure de règlement-livraison retenue, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en précisant s'ils optent pour :

- soit la cession de leurs actions sur le marché, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard le jour de la clôture de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, au plus tard deux jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs. Invest Securities, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le

compte de l'Initiateur, des actions qui seront apportées à l'Offre sur le marché, conformément à la réglementation applicable. Il est précisé que dans ce cas, les actionnaires ne bénéficieront pas des Compléments de Prix ;

- soit l'apport de leurs actions dans le cadre de la procédure semi-centralisée par Euronext Paris, auquel cas ils devront remettre leur ordre d'apport au plus tard le jour de la clôture de l'Offre et le règlement-livraison des actions (y compris le paiement du prix) interviendra après l'achèvement des opérations de semi-centralisation à la date de règlement-livraison (après le dernier jour d'ouverture de l'Offre). Chaque intermédiaire financier et l'établissement teneur des comptes nominatifs des titres de la Société devront, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer à Euronext Paris les actions pour lesquelles ils ont reçu un ordre d'apport à l'Offre. Après réception par Euronext Paris de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre. Il est précisé que dans ce cas, les actionnaires bénéficieront des Compléments de Prix décrits au paragraphe 2.2 ci-dessus.

2.4.2 Prise en charge des frais des actionnaires apportant leurs actions à l'Offre

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par M14 à un quelconque intermédiaire des actionnaires de Bourrelier Group ou à une quelconque personne sollicitant l'apport de ses actions Bourrelier Group à l'Offre.

Les frais de courtage à la vente majorés de la TVA y afférente, resteront à la charge des actionnaires vendeurs.

2.4.3 Conditions auxquelles l'Offre est soumise

L'Offre n'est soumise à aucune condition d'obtention d'une autorisation réglementaire.

2.4.4 Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison

L'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard 9 jours de bourse après la clôture de l'Offre et Euronext Paris indiquera dans un avis la date et les modalités de livraison des actions et de règlement des capitaux dans le cadre de la procédure semi-centralisée.

Comme indiquée dans le paragraphe 2.4.1 ci-dessus, les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre pourront opter pour :

- soit la cession de leurs actions sur le marché, auquel cas ils devront remettre leur ordre de vente au plus tard le jour de la clôture de l'Offre et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, au plus tard deux jours de négociation après chaque exécution ;
- soit l'apport de leurs actions dans le cadre de la procédure semi-centralisée par Euronext Paris, auquel cas ils devront remettre leur ordre d'apport au plus tard le jour de la clôture de l'Offre et le règlement-livraison des actions (y compris le paiement du prix) interviendra après l'achèvement des opérations. A la date de règlement-livraison, l'Initiateur créditera Euronext Paris des fonds correspondants au règlement de l'Offre. A cette date, les actions apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur. Euronext Paris effectuera le règlement espèces aux intermédiaires par l'intermédiaire desquels les actions ont été apportées à l'Offre à compter de la date de règlement-livraison. Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

2.5 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre. Pendant la durée de l'Offre, l'AMF peut reporter la date de clôture de l'Offre.

Le calendrier indicatif de l'Offre est présenté ci-après :

31 mai 2021	<p>Concernant l'Initiateur :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dépôt auprès de l'AMF du Projet de Note d'Information - Mise à disposition du public et mise en ligne du Projet de Note d'Information sur les sites Internet de Bourrelier Group et de l'AMF - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information
31 mai 2021	<p>Concernant Bourrelier Group :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dépôt auprès de l'AMF du projet de note en réponse de la Société comprenant notamment l'avis motivé du Conseil d'administration de Bourrelier Group et le rapport de l'expert indépendant - Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de note en réponse de Bourrelier Group et de l'AMF - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de Bourrelier Group
22 juin 2021	<ul style="list-style-type: none"> - Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information et de la note en réponse de Bourrelier Group
22 juin 2021	<p>Concernant l'Initiateur :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de Bourrelier Group et de l'AMF de la Note d'Information visée par l'AMF et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur - Diffusion du communiqué informant de la mise à disposition de la Note d'Information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur <p>Concernant Bourrelier Group :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF de la note en réponse de Bourrelier Group visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Bourrelier Group sur le site Internet de la Société - Diffusion du communiqué informant de la mise à disposition de la note en réponse de Bourrelier Group visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Bourrelier Group
23 juin 2021	<ul style="list-style-type: none"> - Publication par l'AMF et Euronext de l'avis d'ouverture de l'Offre
24 juin 2021	<ul style="list-style-type: none"> - Ouverture de l'Offre
7 juillet 2021 (inclus)	<ul style="list-style-type: none"> - Clôture de l'Offre
20 juillet 2021 (au plus tard)	<ul style="list-style-type: none"> - Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF

2.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en **France**.

Le présent Projet de Note d'Information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa hors de France. Les titulaires d'actions Bourrelief Group en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet.

La publication et la diffusion du présent Projet de Note d'Information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions Bourrelief Group peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adressera pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession du présent projet de note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation de ces restrictions par qui que ce soit.

Le présent Projet de Note d'Information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constitueront pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale.

Notamment concernant les **Etats-Unis**, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du règlement S pris en vertu de l'*U.S. Securities Act* de 1933 tel que modifié), et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. Par conséquent, aucun exemplaire ou aucune copie du présent projet de note d'information, et aucun autre document relatif au présent projet de note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Tout actionnaire de la Société qui apportera ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant (i) qu'il n'est pas une personne ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US person* » ou un agent ou mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ces instructions en dehors des Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis une copie de la présente note d'information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les États-Unis et (iii) qu'il n'a ni accepté l'Offre ni délivré d'ordre d'apport de titres depuis les Etats-Unis. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de les restrictions et déclarations ci-dessus serait réputée nulle. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

2.7 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les dispositions suivantes résument certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

L'attention des actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal français applicable en vertu de l'état actuel de la législation fiscale française.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires qui pourraient avoir des effets rétroactifs ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par d'éventuelles modifications de leur interprétation par les juridictions et l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux ou dispositifs fiscaux de faveur (réductions ou crédits d'impôt, abattements, etc.) susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après leurs sont effectivement applicables.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant aux dispositions de la convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

2.7.1 Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé, ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

Les dispositions suivantes résumant les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques ne réalisant pas d'opération de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et ne détenant pas d'actions acquises dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale (*plan d'épargne d'entreprise ou plan d'épargne de groupe*) ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié (*notamment options de souscription d'actions, options d'achat d'actions ou actions gratuites*). Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations ou détiendraient des actions issues d'un plan d'incitation du personnel ou d'épargne salariale sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.7.1.1 Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux articles 150 0-A et suivants, 158, 6 bis et 200 A du Code général des impôts (« **CGI** »), les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par des personnes physiques, sont en principe soumis au prélèvement forfaitaire unique (« **PFU** » ou « **flat tax** ») consistant en une imposition à l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 12,8%, sans aucun abattement, à laquelle vont s'ajouter les prélèvements sociaux comme mentionné au paragraphe 2.6.1.1 (ii) ci-dessous.

Toutefois, les contribuables ont la possibilité d'exercer une option expresse et irrévocable lors du dépôt de la déclaration de revenus de l'année concernée, et choisir de retenir ces gains nets dans l'assiette du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Cette option est annuelle, globale et entraîne la soumission au barème progressif de l'impôt sur le revenu de l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances de l'année entrant normalement dans le champ d'application du PFU qui sont alors inclus dans le revenu net global.

Lorsque cette option est exercée, les gains nets afférents à des actions acquises ou souscrites avant le 1^{er} janvier 2018 sont retenus, pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu, pour leur montant après application, le cas échéant, d'un abattement proportionnel pour durée de détention tel que prévu au 1^{er} de l'article 150-0 D du CGI, égal à :

- 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux (2) ans mais moins de huit (8) ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;
- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit (8) ans, à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

Sauf exceptions, pour l'application de cet abattement, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions et prend fin à la date du transfert de propriété. En tout état de cause, ces

abattements pour durée de détention ne sont pas applicables aux actions acquises ou souscrites à compter du 1^{er} janvier 2018.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values de cession éventuellement subies lors de la cession des actions cédées dans le cadre de la présente Offre peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession puis, en cas de solde négatif, sur celles des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible). L'abattement pour durée de détention s'applique, le cas échéant, au gain net ainsi obtenu. Les personnes physiques disposant de moins-values non encore imputées ou susceptibles de réaliser une moins-value à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si, et le cas échéant, de quelle manière ces moins-values pourront être utilisées.

Le cas échéant, la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures relatives auxdites actions.

Chacun des Compléments de Prix visés au paragraphe 2.2 du présent projet de note d'information qui ne résulte pas d'une indexation en relation avec l'activité de la Société, est imposable selon le régime des plus-values précité au titre de l'année de l'apport à l'Offre à hauteur de son montant estimé, et selon les règles de droit commun décrites ci-dessus au titre de l'année au cours de laquelle il est versé pour le surplus. Les personnes qui apporteront leurs actions à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel concernant le traitement fiscal de ces Compléments de Prix.

(ii) Prélèvements sociaux

Les plus-values nettes de cession d'actions réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre, donnent également lieu aux prélèvements sociaux énumérés ci-après, calculés sur la plus-value réalisée avant application des abattements, peu important le régime fiscal choisi, mentionnés ci-dessus au taux global de 17,2% :

- la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») au taux de 9,2% ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») au taux de 0,5% ; et
- le prélèvement de solidarité à hauteur de 7,5%.

Si les gains nets sont soumis au prélèvement forfaitaire susvisé au taux de 12,8 %, les prélèvements sociaux ne font l'objet d'aucune déduction du revenu imposable. En revanche, lorsque le contribuable a fait le choix, par l'exercice de l'option expresse et irrévocable décrite au paragraphe i) ci-dessus, de soumettre globalement tous ses revenus entrant dans le champ d'application du PFU susvisé au barème progressif de l'impôt sur le revenu, une fraction de la CSG, s'élevant à 6,8% (cette fraction étant réduite en cas d'application de l'abattement renforcé visé au 1^{er} quater de l'article 150-0 D du CGI), est déductible du revenu global imposable de l'année de paiement de ladite contribution.

(iii) Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

L'article 223 sexies du CGI institue une contribution exceptionnelle à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu dont le revenu fiscal de référence excède certaines limites. Cette contribution est calculée sur la base des taux suivants :

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

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

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal auquel il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention.

2.7.1.2 Plan d'Epargne en Actions (PEA)

Les actions de la Société constituent des actifs éligibles au PEA.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et plus-values nettes générées par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces produits et plus-values soient maintenues dans le PEA ;
- en cas de retrait ou de clôture dans le délai de 5 ans de l'ouverture du plan, les gains nets sur le PEA sont soumis au PFU depuis le 1^{er} janvier 2019, au taux d'imposition, hors prélèvements sociaux, de 12,8 %, sauf option globale pour le barème progressif de l'impôt sur les revenus. Ces gains entrent, le cas échéant, dans le champ de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus ;
- lorsqu'ils sont réalisés plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA, les retraits sont totalement exonérés d'impôt sur le revenu. Ils ne sont par ailleurs pas retenus pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.

Les gains nets réalisés lors d'un retrait ou à la clôture du PEA sont en revanche soumis aux prélèvements sociaux au taux de 17,2% pour les gains réalisés à compter du 1er janvier 2018. Toutefois, le taux applicable est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été réalisé pour (i) les gains acquis ou constatés avant le 1er janvier 2018 et (ii) les gains réalisés dans les cinq premières années suivant l'ouverture du PEA lorsque ce PEA a été ouvert avant le 1er janvier 2018.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du présent Projet de Note d'Information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère.

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant participer à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer les conséquences de la cession de leurs actions figurant sur le PEA dans le cadre de l'apport de leurs actions à l'Offre et le régime fiscal d'une telle cession, notamment en ce qui concerne l'imputation des frais liés à cette cession.

S'agissant de chacun des Compléments de Prix, il convient de noter que l'administration fiscale ne s'est prononcée (en distinguant selon que le PEA est ou non encore ouvert à la date de perception du Complément de Prix) que sur le traitement fiscal des compléments de prix résultant d'une indexation en relation avec l'activité de la Société, ce qui n'est pas le cas d'un Complément de Prix. Les personnes détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant apporter leurs titres à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour évaluer les conséquences d'un apport à l'Offre sur leur PEA et le régime fiscal de l'apport à l'Offre et des Compléments de Prix éventuels.

2.7.2 Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

2.7.2.1 Régime de droit commun

Les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le Prix de l'Offre et le prix ou la valeur d'acquisition des actions de la Société apportées à l'Offre, sont généralement incluses dans le résultat de cet exercice soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun :

- pour les exercices ouverts en 2020, ce taux est actuellement fixé à 28% ou, pour les entreprises réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros, à 28% pour la fraction des bénéfices inférieure ou égale à 500.000 euros et 31% pour la fraction des bénéfices excédant 500.000 euros ;
- pour les exercices ouverts en 2021, ce taux est actuellement fixé à 26,5% ou, pour les entreprises réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros, à 27,5% ;

Ces plus-values sont également susceptibles d'être assujetties à une contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de 12 mois. Cette contribution n'est pas déductible des résultats imposables.

Certaines personnes morales (chiffre d'affaires (hors taxes) inférieur à 7.630.000 euros ; capital social entièrement libéré et détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions) sont susceptibles de bénéficier :

- d'une exonération de la contribution de 3,3% prévue par l'article 235 ter ZC; et
- d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15% pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 et 38.120 euros pour un exercice de 12 mois.

Il est en outre précisé que (i) certains des seuils mentionnés ci-dessus suivent des règles spécifiques si le contribuable personne morale est membre d'un groupe d'intégration fiscale et que (ii) la cession des actions dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures et/ou de remettre en cause des réductions d'impôt spécifiques.

Les moins-values réalisées lors de la cession d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Les Compléments de Prix visés au paragraphe 2.2 de la présente note d'information qui ne résultent pas d'une indexation en relation avec l'activité de la Société sont imposables selon le régime des plus-values précité au titre de l'exercice de l'apport à l'Offre à hauteur de son montant estimé, et selon les règles de droit commun au titre de l'année au cours de laquelle ils sont acquis pour le surplus. Les personnes qui apporteront leurs actions à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel concernant le traitement fiscal de ces Compléments de Prix.

2.7.2.2 Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession des titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquiés du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation détenus depuis au moins deux (2) ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values ainsi réalisées. Cette réintégration est soumise à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3%.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5% des droits de vote de la société émettrice. Dans tous les cas, les titres doivent être inscrits en comptabilité au compte titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin d'étudier si les actions qu'ils détiennent constituent ou non des "titres de participation" au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

Les conditions d'utilisation des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont également invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur ce point.

2.7.3 Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans, celui de leur pays de résidence fiscale, ainsi que les règles prévues par la convention fiscale signée, le cas échéant, entre la France et leur Etat de résidence.

2.7.4 Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, les personnes physiques ayant acquis leur actions dans le cadre d'un dispositif d'incitation du personnel ou d'épargne salariale ou les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés pour lesquelles les actions de la Société revêtent la nature de titres de participation ou titres assimilés, devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

2.7.5 Droits d'enregistrement

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société qui a son siège social en France, dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte signé en France ou à l'étranger. Dans ce dernier cas, la cession des actions est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1% assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI. En application de l'article 1712 du CGI, les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte, seront à la charge du cessionnaire (sauf stipulation contractuelle contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues au paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

2.7.6 Taxe sur les transactions financières

Les opérations sur les actions de la Société réalisées en 2021 ne seront pas soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI (actuellement au taux de 0,3%) dès lors que la capitalisation boursière de la Société ne dépassait pas un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2020 (pour une liste exhaustive de ces sociétés : BOI-ANNN-000467-20201223). L'applicabilité éventuelle de la taxe sur les transactions financières aux cessions d'actions qui seront réalisées lors des années ultérieures dépendra de la capitalisation boursière de la Société au 1^{er} décembre de l'année précédant l'année d'imposition.

2.8 Financement de l'Offre

2.8.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de la présente OPR (hors paiement du Prix de l'Offre), incluant les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à un montant maximum d'environ 400 000 euros (toutes taxes comprises).

2.8.2 Mode de financement de l'Offre

Sur la base d'un Prix de l'Offre de 52,50 euros par action (hors paiement des éventuels Compléments de Prix) et dans l'hypothèse où la totalité des actions visées par l'Offre seraient apportées à l'OPR, l'acquisition de la totalité des actions Bourrelrier Group représenterait un montant maximal d'environ 40 millions d'euros (frais divers et commissions exclus).

L'Offre est financée par un crédit bancaire obtenu auprès de Crédit Agricole Nord Est.

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

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été préparés par Invest Securities, en tant qu'établissement présentateur de l'OPR pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments reposent sur une analyse multicritère d'après les méthodes usuelles de valorisation, eu égard aux spécificités de Bourrelrier Group, notamment sa taille et son secteur d'activité. Les éléments présentés ci-dessous ont été élaborés sur la base de l'information publique disponible sur Bourrelrier Group et des hypothèses de M14, lesquelles n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'établissement présentateur.

3.1 Informations préliminaires

Le présent projet d'Offre initié par M14 porte sur les actions Bourrelrier Group non détenues à ce stade, soit 12,73% du capital. Le Prix de l'Offre est de 52,50 euros. L'actionnariat se compose principalement de M14 la holding de Jean-Claude Bourrelrier et sa famille (87,77% du capital). Sont également présents au capital plusieurs actionnaires minoritaires en particulier JG capital, l'IDI et Lazard Frères Gestion.

3.2 Données financières de base

3.2.1 Agrégats de référence

Les éléments financiers utilisés pour apprécier les termes de l'Offre sont basés sur les états financiers consolidés et audités de Bourrelrier Group pour les exercices 2017, 2018, 2019, 2020, le rapport semestriel du S1 2020. Le management de Bourrelrier Group nous a de plus apporté des éléments de nature à étayer notre évaluation. En particulier, le groupe nous a communiqué un plan d'affaires sur ses activités au Benelux pour la période 2021-2023. Ce plan d'affaires (ci-après BP), initialement transmis en décembre 2020, a été actualisé en mars 2021 et approuvé par le conseil d'administration de la société le 24/03/21. Enfin, Bourrelrier Group nous a transmis un rapport d'expertise des actifs immobiliers réalisé par Jacques Patron, expert auprès de la Cour d'Appel de Paris.

3.2.2 Remarque liminaire sur la mise en place de compléments de prix

Afin de préserver les intérêts de l'ensemble des actionnaires de la Société, l'Initiateur a institué un mécanisme de Droits de Compléments de Prix par Action.

L'Initiateur ne peut donner aucune assurance aux actionnaires de la Société sur la réalisation et le montant définitif des Compléments de Prix par Action.

Les Compléments de Prix par Action peuvent ainsi constituer un potentiel de « valeur latente » pour les actionnaires minoritaires de Bourrelier Group. Seuls les actionnaires minoritaires ayant apporté leurs titres à l'Offre pourront avoir droit au Compléments de Prix par Action.

À ce jour, les Compléments de Prix portent sur deux litiges. D'une part, le litige entre Bourrelier Group et son franchiseur Intergamma dont le jugement par le tribunal arbitral ne serait pas rendu avant le 1er juin. D'autre part, le litige relatif aux demandes formulées par JGCM devant le tribunal de commerce et qui correspond notamment à son estimation du préjudice qu'aurait subi l'ancien Bricorama compte tenu de la perte de chance qui aurait prétendument résulté de la politique immobilière choisie par la Société depuis 1993.

Au-delà de cette remarque liminaire, les présents éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ne traitent pas des Compléments de Prix par Action.

3.2.3 Historique de la société

Bourrelier Group se présente en 2020 comme un holding familial. Cette structure juridique est la continuation de Bricorama, entreprise de distribution de matériel de bricolage née en 1975 dont le périmètre a profondément changé suite à la cession de la quasi-totalité des activités de distribution de matériel de bricolage réalisée en janvier 2018.

Historiquement, Bricorama avait été introduit en bourse en 1996 dans l'optique de lever des fonds pour participer à la concentration du secteur distribution de matériel de bricolage en France et en Europe. Sur la période, le groupe Bourrelier a dû affronter la concurrence de deux poids lourds dans le secteur en France, que sont KingFisher/Castorama et Leroy Merlin.

Face à la concurrence, une première fois en 2007, Jean-Claude Bourrelier tenta de mettre en place un LBO en faveur des salariés avec l'appui d'un partenaire financier afin de sortir de la cote. Une opération qui avait été mise en échec par les actionnaires minoritaires, en particulier par le fonds JG Capital, ce dernier disposant alors d'une minorité de blocage (7,5% du capital). Le prix de l'offre de rachat des minoritaires était alors de 52€/action.

Puis, en 2015, Bricorama a essayé de racheter Mr Bricolage ce qui lui aurait permis de presque doubler sa taille mais l'offre a été rejetée. Suite à cette tentative avortée de rapprochement structurant sur le marché français, Jean-Claude Bourrelier a pris la décision de céder les magasins Bricorama de France et d'Espagne et son bureau de sourcing asiatique au groupe les Mousquetaires en décembre 2017. Cette transaction a été concrétisée en janvier 2018.

Depuis lors, le groupe conserve pour seul lien avec son activité initiale de distribution de matériel de bricolage les actifs opérationnels de distribution de matériel de bricolage situés au Benelux passés sous franchise Intergamma dès 2002 et les murs de certains de ses anciens magasins en France. De facto, suite à la cession de l'essentiel de ses activités de

distribution le groupe est devenu une holding ayant vocation à redéployer dans le temps de produit de cession de ses actifs.

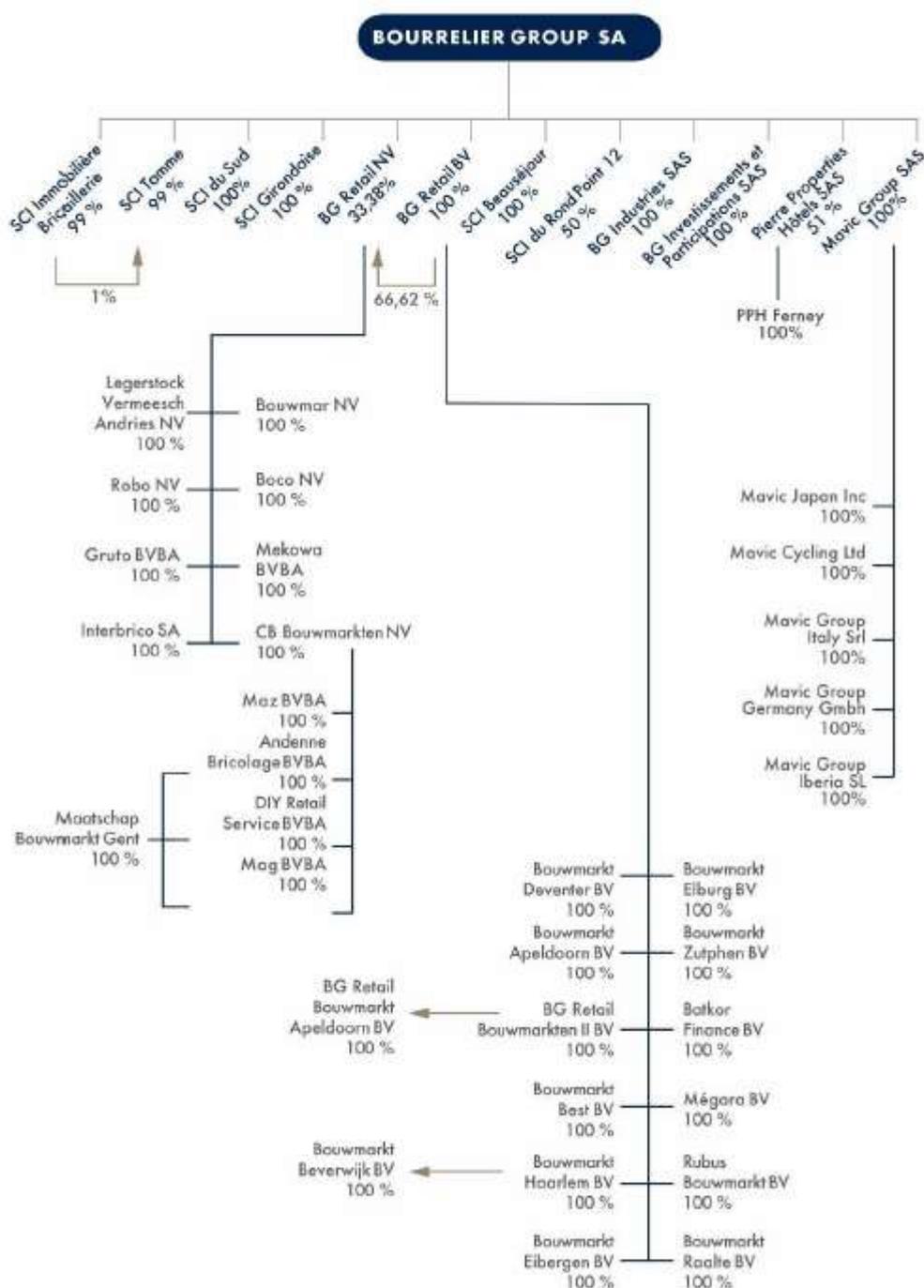
3.2.4 Présentation des activités

En 2020, le groupe Bourrelier se présente comme un holding, surtout riche du produit de la cession de ses actifs historiques que sont les magasins Bricorama en France et en Espagne. Ainsi, le groupe dispose d'une trésorerie nette de 239m€ (hors engagements locatifs IFRS 16) au 31/12/2020. En plus de sa trésorerie, le groupe dispose de deux autres actifs principaux. D'une part, le groupe dispose d'actifs immobiliers en France. Pour mémoire, ces actifs immobiliers avaient été sortis du périmètre cédé en 2018. D'autre part, le groupe demeure propriétaire de ses actifs de distribution de matériel de bricolage au Benelux. A ce titre, pour mémoire, en 2002, Bourrelier Group (à l'époque Bricorama) avait transformé ses magasins pour les présenter sous les enseignes Karwei et Gamma, dont la notoriété locale était meilleure que celle de Bricorama. Ces deux marques appartiennent à l'entreprise Intergamma. En 2020, Bourrelier Group tire ainsi des revenus des 72 magasins sous enseigne des franchises Intergamma, dont 40 en Belgique et 32 au Pays-Bas.

Le modèle d'affaires de ce holding se précisera à mesure que Bourrelier Group fera connaître ses investissements. Comme typologie d'investissement, la direction de la société a évoqué dans son rapport annuel 2019 une stratégie d'investissement majoritaire en direction des secteurs et sous-secteurs qui ont du sens pour l'avenir, avec une forte implication en faveur des problématiques environnementales et en direction des entreprises qui positionnent les critères ESG au cœur de leurs stratégies de développement. Cette stratégie majoritaire n'a toutefois pas vocation à exclure certains investissements minoritaires, que ce soit dans des entreprises qui cherchent des capacités financières supplémentaires pour financer leur développement, à l'occasion de co-investissements, ou en confiant des capitaux à des gestionnaires reconnus et compétents, dont la stratégie d'investissement aura été elle aussi reconnue cohérente avec les grands axes qui guident les investissements majoritaires de Bourrelier Group.

Cette typologie d'investissement ne saurait être exhaustive, la société ayant annoncé le 21 juillet 2020 auprès du Tribunal de Commerce de Grenoble la reprise de la société Mavic (fabrication de roues de vélos, ainsi que d'équipements pour cyclistes) dans le cadre d'une procédure de sauvegarde. Plus récemment (janvier 2021), un article des Echos a aussi fait mention de la possibilité pour Bourrelier Group d'investir dans Les chantiers de l'Atlantique (entreprise spécialisée dans les paquebots et les navires militaires de grande taille). Il s'avère toutefois que le projet de reprise de Bourrelier Group n'a finalement pas été retenu par l'Etat. Pour mémoire, et selon un rapport d'information de la commission des affaires économiques du sénat du 28 octobre 2020, sur la base des prix pratiqués lors des opérations capitalistiques de 2017 et 2018, la valorisation des Chantiers était alors d'environ 119,3m€. Autrement dit si cette opération en était venue à se concrétiser, cette dernière aurait été une acquisition très structurante pour Bourrelier Group.

Organigramme juridique de Bourrelier Group décembre 2020



Source : Bourrelier Group SA

3.2.5 Évolution des résultats

Comme mentionné précédemment, depuis la cession intervenue en janvier 2018 des activités de Bricolage en France et Espagne, le groupe tire ses revenus des activités au Benelux et de son patrimoine immobilier. Par exemple, en 2019, le Benelux contribuait à hauteur de 219,6m€ au chiffre d'affaires consolidé du groupe qui atteignait 222,9m€. L'autre source de revenus provient de la perception de loyers sur les actifs immobiliers détenus par le groupe. En 2019, ces derniers avaient donné lieu à la facturation de 3,0m€ de loyers. En 2020, le CA sur la France atteint 20,6m€ une hausse

qui reflète notamment l'acquisition de la société MAVIC (17,1m€ de chiffre d'affaires sur les 5 derniers mois de l'exercice) en cours d'année.

Chiffre d'affaires Bourrelier Group (2017-2020)

Bourrelier Group, CA par zone (m €)	2017	2018	2019	2020
Benelux	221,0	222,9	219,6	263,2
France	0,0	3,4	3,3	20,6
Total	221,0	226,3	222,9	283,7

Source : Bourrelier Group, Invest Securities

Le marché de la distribution de bricolage est très concurrentiel en Europe. La dynamique de croissance est modeste, compte tenu de la maturité de ces marchés. Ainsi le groupe a enregistré une croissance de +3,6% en 2017, puis +2,4% en 2018 et -1,5% en 2019. De plus, les marges sont structurellement faibles et sous pression, compte tenu d'une croissance du pouvoir d'achat des ménages peu dynamique. À cela s'ajoute la concurrence des acteurs discount et la pression des ventes par internet qui sont structurellement moins rentables. On peut ainsi constater que le résultat opérationnel courant publié par le groupe était dans le rouge entre 2017 (-3,3 m€) et 2019 (-6,2m€).

Compte de résultat Bourrelier Group (2017-2020)

Bourrelier Group, Compte de résultat consolidé (publié) m €	2018	2019	2020
Chiffre d'affaires	226,3	222,9	283,7
variation	2,4%	-1,5%	27,3%
Autres produits de l'activité	0,6	0,6	1,5
Achats consommés	-145,6	-144,9	-180,3
Charges de personnel	-34,6	-34,8	-41,9
Charges externes	-37,4	-17,2	-21,3
Impôts et taxes	-2,4	-2,9	-2,7
Dotations aux amortissements	-7,1	-23,2	-22,4
Dotations aux provisions	-0,2	-6,5	-2,6
Autres produits et charges d'exploitation	0,1	-0,2	-0,2
Résultat opérationnel courant	-0,2	-6,2	13,7
Marge opérationnelle courante	-0,1%	-2,8%	4,8%
Résultat sur cession de participations consolidées	94,9	0,0	0,0
Autres produits et charges opérationnelles	5,5	-18,7	4,7
Résultat opérationnel	100,2	-24,8	18,5
Coût du financement financier net	-1,7	-0,5	-1,0
Autres produits et charges financiers	-3,8	3,4	2,7
Résultat avant impôt	94,7	-21,9	20,2
Impôt sur les bénéfices	-11,7	-0,7	-6,6
Quote part de mise en équivalence	0,2	0,3	0,1
Résultat net	83,2	-22,3	13,7
part des minoritaires	0,0	0,0	0,0
part du groupe	83,2	-22,3	13,7
Résultat par action	13,3	-3,3	2,20

Source : Bourrelier Group, Invest Securities

On peut toutefois noter que, selon les comptes établis par la société sur l'exercice 2020, la croissance du chiffre d'affaires et le résultat opérationnel courant se sont nettement améliorés, le chiffre d'affaires progressant de +27,3% vs -1,5% l'an passé et le résultat opérationnel courant atteignant 13,7m€ vs -6,2m€ en 2019. Ces performances reposent sur un effet d'aubaine ponctuel lié à la décision des autorités de confiner les populations dans le cadre de la crise du Covid 19. Cela ne témoigne donc pas de la dynamique structurelle du marché de la distribution de produits de bricolage au Benelux (cf analyse exercice de valorisation des actifs au Benelux infra). Un constat qui est corroboré par le BP de l'entreprise dont nous disposons et que nous étayons dans notre valorisation des actifs du groupe au Benelux (cf infra).

3.2.6 Bilan économique

Selon les comptes définitifs établis par la société, l'actif économique de Bourrelier Group au 31/12/2020 comprend les principaux points suivants :

- Des écarts d'acquisitions de 16m€, déjà revus en baisse de 19,3 millions d'euros en 2019 dans le cadre d'un test de dépréciation sur les actifs Benelux.
- Des immobilisations corporelles pour 48,6m€ qui reflètent principalement la valeur des actifs immobiliers du groupe.
- D'autres actifs immobilisés pour 8,5m€ d'euros qui intègrent : des droits d'utilisation à l'actif (68,7m€) après déduction des dettes locatives au passif (69,3m€) dans le cadre de la norme IFRS 16 ; des participations dans des entreprises associées pour 1,6m€ en l'occurrence il s'agit de la SCI du Rond-Point 12 (société propriétaire des murs d'un magasin Bricorama qui est détenue à 50 % par Bourrelier Group) ; d'autres actifs non courants pour une valeur de 11,8m€ qui matérialisent des participations dans divers fonds d'investissement ; des actifs d'impôt différé activés à l'actif du bilan pour 0,3m€ moins la déduction des passifs d'impôt différé pour 4,5m€.
- Un besoin en fonds de roulement de 26,2m€ nécessaire notamment au fonctionnement des activités de distribution au Benelux.

Par ailleurs, le passif économique de Bourrelier Group au 31/12/20 comprend les principaux points suivants :

- Des capitaux propres part du groupe de 331,5m€.
- 5,1m€ reflétant la part des minoritaires dans la société Pierre Properties Hotels (PPH) dont l'activité est la gestion de domaines hôteliers et l'hébergement touristique au sens large. Cette dernière est détenue à 51,5% par le groupe Bourrelier depuis mars 2020.
- Des provisions pour 6,5m€. Ces dernières sont composées d'engagements envers le personnel en Belgique pour un montant de 1,0m€, d'une provision de 2,3m€ pour risques, relative à l'activation probable de garantie de passif par ITM Équipement de la Maison (filiale du Groupement Les Mousquetaires opérant sous enseignes Bricomarché et Brico Cash) et des provisions consécutives à la reprise de la société MAVIC pour un montant de 3,2m€. Dans le cas de MAVIC ces provisions reflètent par exemple la prise en compte du SAV et des engagements de retraite.
- Une Dette Financière Nette de -239,0m€. La trésorerie brute atteint 272,6m€ et est composée d'actifs financiers à la juste valeur pour 174,9m€ et de trésorerie et équivalent de trésorerie pour 97,7m€. Par ailleurs, le groupe porte des dettes financières à hauteur de 33,6m€.

Bilan économique du groupe Bourrelier

en m€	2018	2019	2020
Ecarts d'acquisition	34,5	15,2	16,9
Autres immobilisations incorporelles	4,4	3,7	3,9
Immobilisations corporelles	59,1	49,2	48,6
Autres actifs immobilisés	2,5	4,3	8,5
Besoin en fonds de roulement	54,2	39,2	26,2
Total actif économique	154,7	111,6	104,2
Capitaux propres part du groupe	343,2	317,9	331,5
Intérêts minoritaires	0,0	0,0	5,1
Provisions	1,2	3,3	6,5
Dette financière nette	-189,7	-209,6	-239,0
Total passif économique	154,7	111,6	104,2

Source : Bourrelier Group, Invest Securities

3.2.7 Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

Les éléments d'ajustement retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres sont basés sur les comptes consolidés définitifs en normes IFRS de la société au 31/12/20.

La Dette Nette ajustée de -222,5m€ au 31/12/20 intègre :

- Une Dette Financière Nette de -239,0m€ (hors dette locative IFRS 16).
- Des engagements envers le personnel en Belgique nets d'impôts de 1m€.
- Une provision de 0,7m€ pour risque relatif à l'activation probable de garantie de passif par ITM Équipement de la Maison (filiale du Groupement Les Mousquetaires opérant sous enseignes Bricomarché et Brico Cash). La garantie de passif n'a pas été mise en œuvre par ITM à ce jour, mais la société a été informée de diverses réclamations (non-respect de délais contractuels, redressement URSSAF, redressement fiscaux et redressement par Eco DDS) portant sur un montant total de 2,275m€. L'intégralité de ces sommes a été provisionnée dans les comptes de Bourrelier Group. Au regard de l'assurance souscrite par Bourrelier et de ses spécificités (seuil de déclenchement, franchise), il ressort de notre analyse que le risque pour Bourrelier Group est limité à 0,7m€.
- Le groupe dispose de reports déficitaires non activés en France et en Belgique au 31/12/2020, après avoir apuré les reports déficitaires aux Pays-Bas en 2020. En France, ces derniers ne devraient pas être activés (3,32m€ au 31/12/20) compte tenu des perspectives de rentabilité du groupe à CT. En revanche, en Belgique, selon la société, le groupe dispose de 2,75m€ de reports déficitaires au 31/12/2020, dont il est vraisemblable de penser que ces derniers pourront être en partie activés au regard du plan d'affaires 2021-23 présenté par la société pour ces activités. Selon la société on peut anticiper un apurement de ces reports déficitaires à hauteur de 0,4m€ dans les cinq ans à venir. Compte tenu d'un taux d'IS normatif de 25% en Belgique cela représenterait un gain fiscal de 100k€.
- Une participation dans la SCI du Rond-Point 12 pour 1,6m€. Il s'agit d'une société propriétaire des murs d'un magasin Bricorama qui est détenu à 50 % par Bourrelier Group.
- Enfin, nous retranchons la trésorerie au 31/12/20 de MAVIC et de Pierre Properties Hotels (PPH) dans la mesure où ces sociétés sont valorisées par la suite pour leur valeur des fonds propres au coût de l'investissement dans notre ANR (cf 3.1). Ces 2 éléments doivent par conséquent être retraités de la trésorerie consolidée. Au 31/12/20, la trésorerie de clôture de MAVIC est de 6,8m€ et celle de PPH de 9,6m€ selon la société, soit un total de 16,4m€.

Éléments de passage de la valeur d'entreprise (VE) à la valeur des capitaux propres au 31/12/2020

Au 31/12/20

m€	Invest Securities
Dette nette (hors dettes locatives IFRS 16)	-239,0
Engagements envers le personnel en Belgique nets d'impôts	1,0
Provision relative à l'activation probable de garantie de passif par ITM EM (0,7m€)	0,7
Reports déficitaires en Belgique	-0,1
Participations entreprises associés	-1,6
Retraitement Trésorerie MAVIC et PPH au 31/12/20	16,4
Dette Nette ajustée (m€)	-222,5

Source : Bourrelier Group, Invest Securities

À noter enfin que les 2 litiges avec Intergamma et JGCM ne sont pas intégrés dans la valorisation dans la mesure où ils font l'objet d'un traitement particulier via des compléments de prix (cf. partie 2.2).

3.2.8 Nombre d'actions retenu

Le nombre d'actions Bourrelier Group retenu est de 6 206 416, correspondant au nombre total d'actions actuellement en circulation de 6 221 343 en date 31/12/2020, diminué des actions auto-détenues (14 927 au 31/12/2020) tel que communiqué par la société.

	Nombre d'actions
	Au 31/12/2020
Nombre d'actions existantes	6 221 343
Nombre d'actions auto-détenues	- 14 927
Nombre d'actions retenu	6 206 416

Source : Bourrelier Group, Invest Securities

3.3 Méthode retenue pour l'appréciation du prix de l'offre

3.3.1 Approche par l'actif net réévalué

Cette méthode permet de calculer une valeur théorique des capitaux propres en procédant à une revalorisation des actifs et passifs en valeur de marché. Cette méthode est particulièrement pertinente pour des sociétés holdings, ce qui est le cas de Bourrelier Group qui se définit comme une holding naissante ayant vocation à prendre des participations dans des secteurs d'activité variés.

Nous avons procédé à la réévaluation des principaux actifs du groupe Bourrelier. L'ANR de Bourrelier Group correspond à la somme des participations détenues par le groupe à savoir 1) les actifs de distributions de matériel de bricolage au Benelux, 2) les actifs immobiliers, 3) les participations financières diverses (investissements minoritaires et parts de fonds de private equity) du groupe regroupés au bilan dans le poste Autres actifs non courants 4) la valorisation des autres entités et participations détenues par le groupe (PPH et MAVIC) et 5) la prise en compte de la trésorerie nette ajustée au 31/12/2020. Cette valeur des capitaux propres fait ensuite l'objet d'une décote pour tenir compte du statut de holding de la société.

3.3.1.1 Valorisation des actifs Benelux

Les actifs de distribution au Benelux consistent en 72 magasins de Bourrelier Group sous enseigne des franchises Intergamma et représentent 16% du total de l'activité de ce groupement, dont 40 magasins en Belgique et 32 aux Pays-Bas. Nous avons valorisé ces actifs sur la base d'une approche multicritères. D'une part avec une valorisation par une transaction comparable. D'autre part, nous avons également valorisé ces actifs avec une approche de valorisation par les flux de trésorerie disponible, en nous appuyant sur un plan d'affaires fourni par Bourrelier Group.

- **Valorisation sur la base de transactions comparables**

Notre approche consiste à utiliser les ratios issus de la cession des actifs de distribution de matériel de bricolage de Bricorama France et Espagne (2018), y compris la marque. Cette transaction valorisait les sociétés cédées sur la base d'une valeur d'entreprise de 385m€, extériorisant un multiple de 0,76x le CA et de 10,05x l'EBITDA.

Multiples issus de la transaction de cession des actifs de Bricorama

2016	Marque d'EBITDA (%)	CA (€m)	EBITDA (€m)	VE/CA	VE/EBITDA
France	7,9%	475,2	37,7		
Espagne	1,9%	28,5	0,6		
Total (FR+ES)	7,6%	503,7	38,3	0,76	10,05

Nb: 0,76x est le multiple de CA constaté lors de la cession (le 04/01/2018) des enseignes Bricorama France et Espagne et de leur bureau de sourcing asiatique au Groupe Les Mousquetaires et 10,05x est le multiple d'EBITDA constaté. (VE de 385m€)

Source: Rapport annuel Bricorama, Invest securities

L'EBITDA du Benelux sur lequel nous avons appliqué le multiple tient compte de la performance moyenne de Bourrelier Group sur la période 2018-2019 et est ajusté de l'impact de la norme IFRS 16 et des éléments exceptionnels, soit un EBITDA ajusté moyen de 9,2m€. Au regard des nouvelles informations en notre possession quant à l'évolution des taux de RFA, nous avons intégré au calcul de notre EBITDA ajusté les produits liés à la perception de bonus de RFA de la part du franchiseur. En 2018 le montant associé est nul et en 2019 ce dernier est de 3,95m€.

EBITDA ajusté du Benelux sur la période 2018-2019

P&L ajusté norme IS (Benelux)	2018	2019
CA	222,9	219,6
var	0,4%	-1,5%
Coûts des ventes ajustées	-145,0	-144,3
Marge brute ajustée	77,9	75,3
% du CA	34,9%	34,3%
Total Opex ajustés	-69,4	-65,3
EBITDA ajusté	8,5	10,0
% du CA	3,8%	4,5%

Source : Rapport annuel Bourrelier Group, Invest-Securities

À noter également que dans notre calcul de la performance moyenne des activités au Benelux, nous n'avons pas retenu les performances enregistrées en 2020 compte tenu de leur caractère jugé exceptionnel dans le contexte des mesures de confinement imposées par les gouvernements, lesquelles ont singulièrement favorisé les activités domestiques de bricolage.

En effet, ainsi qu'en témoignent les comptes définitifs de Bourrelier Group sur 2020, le groupe a enregistré une nette amélioration de ses performances au Benelux. Les ventes sont en hausse de +19,8% sur l'ensemble de la région Benelux. Ces performances contrastent fortement avec les tendances antérieures -1,5% en 2019 et +0,8% en 2018. Mécaniquement, cette amélioration de la dynamique des ventes est également perceptible sur le résultat opérationnel courant publié qui passe de 2m€ en 2019 à 20,5m€ en 2020. Ces performances reposent sur un effet d'aubaine extraordinaire qui ne reflète en aucun cas la dynamique structurelle déprimée du marché de la distribution de produits de bricolage au Benelux. Il s'agit en effet, depuis plusieurs années déjà, d'un marché mature, très concentré et fortement concurrentiel, avec des marges compressées et exposées au développement des ventes en ligne à faible rentabilité qui gagnent progressivement des parts de marché.

Compte de résultat publié du Benelux (2017-2020)

Compte de résultat publié du Benelux (m€)	20 18	20 19	S1 20 20	S2 20 20	20 20
Chiffre d'affaires	222,9	219,6	130,9	132,2	263,2
var	0,8%	-1,5%	18,8%	20,8%	19,8%
Autres produits de l'activité	0,6	0,6	0,6	0,2	0,8
Achats consommés	-145,6	-144,9	-82,9	-85,8	-168,7
Marge commerciale	77,9	75,3	48,7	46,6	95,3
Marge commerciale% CA	34,9%	34,3%	37,2%	35,3%	36,2%
Charges de personnel	-33,1	-34,0	-16,5	-20,2	-36,6
Charges externes	-34,1	-15,8	-8,7	-6,1	-14,8
In pôts et taxes	-2,1	-2,1	-1,0	-1,0	-2,0
Dotation aux amortissements	-4,9	-21,1	-10,3	-10,1	-20,4
Dotation aux amortissements % du CA	-2%	-10%	-8%	-8%	-8%
Dotation aux provisions	0,0	-0,2	0,0	-0,8	-0,8
Autres produits et charges d'exploitation	-0,10	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Résultat opérationnel courant	3,5	2,03	12,1	8,45	20,54
Marge	1,6%	0,9%	9,2%	6,4%	7,8%
Résultat surcession de participations consolidées	0,0	0,0	0	0,0	0,0
Autres produits et charges opérationnelles	4,1	-17,5	2,82	1,3	4,1
Résultat opérationnel	7,7	-15,5	14,9	9,7	24,6
Marge d'EBIT publiée	3,4%	-7%	11%	7%	9%

Source : Bourrelier Group, Invest-Securities

Par ailleurs, il convient de noter le caractère stratégique et très spécifique de la transaction comparable utilisée dans le cadre de notre valorisation, dans la mesure où il s'agissait d'une opération de consolidation structurante sur le marché français. De plus, concernant les opérations du groupe Bourrelier au Benelux, on ne peut occulter la tournure conflictuelle prise par la relation franchiseur/franchisé au sein d'Intergamma depuis le rachat des magasins du franchisé CRH par le franchiseur Intergamma en juillet 2018.

Bourrelier Group n'est qu'un *master* franchisé du groupe Intergamma dont la transformation récente en groupe intégré par rachat et exploitation directe des 156 magasins du franchisé CRH (cimentier irlandais) semble avoir suscité des distorsions de traitement entre le franchiseur désormais intégré, les intégrés ayant accepté de participer à l'acquisition aux côtés d'Intergamma, d'une part et les franchisés ayant refusé de participer à l'acquisition d'autre part, au point d'entraîner un lourd contentieux entre Bourrelier Group et Intergamma.

Les litiges entre Bourrelier Group et Intergamma engagés depuis mi-2018, ce dernier ayant notamment refusé d'approuver les comptes et la stratégie, n'augurent pas de conditions de fonctionnement idoines pour cette franchise. En effet, en mai-juillet 2018, Bourrelier Group a fait connaître sa vive opposition à la transaction entre CRH et Intergamma, puisque cette dernière entraînait un déséquilibre dans le contrat de franchise entre les franchisés participants et les franchisés non participants à cette acquisition. Le nouveau modèle économique crée de fait deux catégories de franchisés, ceux qui participent au rachat et les autres. Par ailleurs, Bourrelier Group a inventorié des retards de remboursement par Intergamma de remises reçues des fournisseurs. Bourrelier Group a donc porté en justice son différend.

Par conséquent, pour tenir compte 1) d'une relation litigieuse avec le franchiseur 2) de l'aspect stratégique de la transaction comparable étudiée (cession de Bricorama France et Espagne) qui était une opération stratégique de consolidation sur le marché français, nous appliquons une décote de 20% sur le multiple issu de la transaction précédemment mentionnée. In fine, après application de cette décote nous obtenons un multiple de VE/EBITDA de 8,04x pour les actifs de Bourrelier Group au Benelux, soit une valorisation de 74,3m€.

Valorisation Benelux sur la base la transaction comparable (Bricorama) après décote

Multiple de VE/EBITDA issu de la transaction Bricorama France et Espagne (€m)	10,05
Décote liée à la relation litigieuse avec le franchiseur et à l'aspect stratégique de la transaction comparable étudiée	20%
Multiple retenu VE/EBITDA après application de la décote	8,04
EBITDA ajusté Benelux (moyenne 2018-2019) (€m)	9,24
Valorisation des actifs Benelux retenue (€m)	74,3

Source: Invest securities

● **Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)**

Par ailleurs, nous réalisons également une valorisation de l'actif de distribution au Benelux avec une approche de valorisation par les flux de trésorerie disponibles en nous appuyant sur un BP actualisé par la société en mars 2021 et sur les comptes définitifs de la société au 31/12/20. Le BP de Bourrelier Group est élaboré sur la base des reporting mensuels de chaque centre de profits et de coûts et les hypothèses retenues pour le CA et les marges sont celles préconisées par le franchiseur Intergamma.

Le plan d'affaires de la société a été actualisé en mars 2021 pour intégrer notamment :

- Après une nette hausse du CA en 2020 +19,8%, le management anticipe une correction en 2021 de -18,3% puis une normalisation progressive des tendances avec une croissance du CA de +7,8% par an en 2022 et de +1,5% en 2023. L'exercice 2021 devrait en effet subir l'impact défavorable des fermetures de magasins aux Pays-Bas depuis le 15 décembre 2020. En particulier, depuis le 16 mars l'accès aux magasins néerlandais est toujours restreint avec la possibilité d'accueillir au maximum 50 personnes ayant pris rendez-vous préalablement et pouvant rester une demi-heure seulement sur site. La progression des ventes en ligne ne compense qu'en partie cette perte et il est à noter également que ces dernières sont moins rentables que les ventes en magasins, en raison notamment des coûts de logistique.
- Une dégradation de la rentabilité en 2021 en lien avec les fermetures de magasins et l'absence de mesures gouvernementales de soutien permettant de compenser le manque à gagner et d'absorber la structure de coûts fixes, puis un retour à une rentabilité normative à compter de 2022.

Par ailleurs, nous avons été conduits à effectuer plusieurs retraitements sur le BP publié par la société.

- D'une part, nous avons modifié l'hypothèse de calcul de la société concernant le calcul des RFA (remises de fin d'année). La société estime dans son BP les taux de RFA sur la base d'une moyenne sur 5 ans à partir des RFA perçus et des coûts des achats. Compte tenu de la progression des taux de RFA constatée au cours des deux derniers exercices, nous avons pour notre part retenu une moyenne sur 3 ans de l'historique des taux de RFA afin de déduire une estimation prévisionnelle des RFA à percevoir. Ainsi, alors que la moyenne 5 ans des taux de RFA était de 9,8%, nous avons pour notre part retenu le chiffre de 10,6%. Cette différence nous amène à réviser à la hausse l'EBITDA publié dans le BP de 1,17m€ en 2021 puis de 1,26m€ en 2022 et 1,27m€ en 2023.

Bourrelier Group Benelux : EBITDA prévisionnel 2021e/2023e

EBITDA Benelux	2021e	2022e	2023e
EBITDA BP	4,6	10,1	10,4
Ajustement Taux de RFA du BP	1,17	1,26	1,27
EBITDA IS	5,8	11,3	11,7
marge d'EBITDA	2,7%	4,9%	5,0%

Source : IS, Société

- D'autre part, nous avons été amenés à ajuster le montant des amortissements intégrés dans le BP de la société.

En effet, le BP est construit à partir des immobilisations de la société au 31/12/20. À ce titre il n'intègre pas les capex non récurrents à venir en 2021 dont le montant est de 4,1m€ (6,1m€ de capex dont 4,1m€ de non récurrent). Des capex que nous amortissons sur 7 ans compte tenu des informations dont nous disposons de la société. Par rapport au BP publié par la société, nous avons donc révisé les prévisions d'amortissements de 0,6m€ par an notamment entre 2021 et 2023.

Bourrelier Group Benelux : Amortissements prévisionnels 2021e/2023e

Amortissements	2021e	2022e	2023e
Amortissements BP	3,8	3,5	3,2
Amortissement capex 2021 exceptionnels	0,6	0,6	0,6
Amortissements ajustés	4,4	4,1	3,8

Source : IS, Société

- Après les ajustements comptables mentionnés il en résulte que le résultat d'exploitation atteindrait 1,3m€ en 2021, puis 7,2m€ en 2022 et 7,9m€ en 2023.

Bourrelier Group Benelux : Plan d'affaires prévisionnel 2021e/2023e

Compte de résultat	2021e	2022e	2023e
Chiffre d'affaires h.t.	212,2	228,8	232,2
var	-18,3%	7,8%	1,5%
Marge brute	66,7	72,6	73,8
Taux de marge brute	31,4%	31,7%	31,8%
Resultats d'inventaire	-2,3	-2,4	-2,5
Marge nette	64,4	70,1	71,4
Taux de marge nette	30,4%	30,7%	30,7%
Total des produits liés à la vente	8,0	8,1	8,4
Total salaires et services externes	-36,3	-36,4	-37,1
Total publicité	-9,0	-9,0	-9,2
Total charges de gestion courantes	-7,2	-7,3	-7,4
Autres charges d'exploitation	-1,7	-1,5	-1,1
Résultat d'activité	18,3	24,1	25,0
Marge	8,6%	10,5%	10,8%
Total frais fixe	-18,7	-18,8	-19,1
Escomptes à la marge commerciale reçus	1,2	1,2	1,3
Amortissement capex 2021 exceptionnels	-0,6	-0,6	-0,6
Ajustement Taux de RFA du BP	1,17	1,26	1,27
Resultat d'exploitation	1,3	7,2	7,9
Marge d'exploitation	0,6%	3,1%	3,4%

Source : IS, Société

Par ailleurs, la société nous a communiqué son plan d'investissements. En 2021, ces derniers seraient de 6,1m€ en année pleine dont 2m€ d'investissements courants et 4,1m€ d'investissements non courants (remodeling de deux magasins et transfert d'un magasin). Au-delà, en 2022 et 2023, les investissements seraient de 2,2m€ par an sur la période dont environ 1,2m€ par an en Belgique et 1 m€ aux Pays-Bas.

Enfin, pour construire nos estimations de flux de trésorerie, nous intégrons donc le plan d'affaires de la Société pour la période 2021e-2023e et en 2020 nous intégrons les comptes définitifs de la société. Au-delà, Invest Securities a établi un horizon de transition jusqu'en 2030 dont les hypothèses figurent ci-dessous :

- Atterrissage progressif de la croissance du chiffre d'affaires vers le niveau retenu à l'infini (+1%). Ce taux de +1% correspond à la tendance d'inflation anticipée dans les économies développées qui constituent les

débouchés de Bourrelier Group.

- Une marge d'EBITDA normative de 5%. Le potentiel de progression des marges nous semble modeste pour une activité dont la rentabilité est structurellement sous pression, compte tenu d'une forte concurrence dans un secteur où les marges sont compressées et dans une région où s'exerce structurellement une forte pression sur le pouvoir d'achat. D'autant plus qu'il faudra dans les années à venir compter sur le développement des ventes en ligne, dont le modèle économique écrase les prix avec des structures de coûts très différentes de la distribution physique. En retenant une marge de 5,0% nous faisons l'hypothèse que le groupe parviendrait à maintenir le niveau de marge atteint en 2023 suite aux ajustements réalisés sur le BP.
- Un niveau d'investissement représentant 1% du chiffre d'affaires et l'alignement des amortissements sur ce niveau à horizon 2030.
- Le Besoin en Fonds de Roulement atteindrait 60 jours de CA en prévision (vs 63,6 jours en 2019 et 40,2 jours en 2020). Concernant le BFR 2020 nous avons tenu compte de l'atterrissage de BFR indiqué dans les comptes définitifs de la société. Celui-ci ressort en dessous des normes historiques compte tenu de l'effet de la crise sanitaire qui a entraîné une rotation plus rapide des stocks sur des produits habituellement plus longs à écouler. Au-delà, cet effet est amené à se normaliser avec un BFR de 60 jours du CA. De plus, en 2020, nous avons intégré à l'atterrissage de BFR 2020 un impact positif pour tenir compte de la probable perception d'un bonus de RFA, que nous estimons à 1,4m€ sur la base de la différence entre le taux de provision de RFA sur 5 ans retenu par la société (9,8%) et la moyenne 3 ans que nous avons retenue (10,6%) comme expliqué supra.
- Un taux d'impôt normatif de 25% ; ce dernier est calculé comme la moyenne du taux d'IS normatif de la Belgique et des Pays-Bas qui sont de respectivement 25% et 25%.

Flux de trésorerie actualisés Bourrelier Group sur 2021e-2030e

Modèle DCF											
en m€	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Chiffre d'affaires (CA)	263,2	212,2	228,8	232,2	235,7	239,2	242,8	246,5	250,2	253,9	257,7
var	19,8%	-18,3%	7,8%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
EBITDA Benelux (ajusté)	24,9	5,8	11,3	11,7	11,9	12,0	12,2	12,4	12,5	12,7	12,9
EBITDA / CA (%)	9,5%	2,7%	4,9%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Capex	-5,3	-6,1	-2,2	-2,3	-2,4	-2,4	-2,4	-2,5	-2,5	-2,5	-2,6
% CA	-2,0%	-2,9%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%	-1,0%
Amortissements ajustés	-4,5	-4,4	-4,1	-3,8	-3,6	-3,4	-3,2	-3,0	-2,8	-2,5	-2,6
Amortissements / CA (%)	-1,7%	-2,1%	-1,8%	-1,6%	-1,5%	-1,4%	-1,3%	-1,2%	-1,1%	-1,0%	-1,0%
BFR	29,0	34,9	37,6	38,2	38,7	39,3	39,9	40,5	41,1	41,7	42,4
BFR / CA (%)	11,0%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%	16,4%
Taux d'impôt	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
EBITDA	24,9	5,8	11,3	11,7	11,9	12,0	12,2	12,4	12,5	12,7	12,9
Impôt	-5,1	-0,3	-1,8	-2,0	-2,1	-2,2	-2,3	-2,3	-2,4	-2,5	-2,6
Capex	-5,3	-6,1	-2,2	-2,3	-2,4	-2,4	-2,4	-2,5	-2,5	-2,5	-2,6
Variation BFR	4,9	-5,9	-2,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
FCF opérationnel net IS après BFR	19,4	-6,6	4,6	6,9	6,9	6,9	6,9	6,9	7,0	7,0	7,1
FCF opérationnel actualisé		1,00	2,00	3,00	4,00	5,00	6,00	7,00	8,00	9,00	10,00
		-6,0	3,9	5,3	4,9	4,5	4,2	3,9	3,6	3,3	3,1

Source : Invest.Securities

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

- Le taux sans risque retenu de -0,19%, qui correspond au taux moyen sur 6 mois de l'OAT 10 ans au 01/05/2021 (source Factset Estimates).
- La prime de risque de marché retenue de 5,45%, correspondant à la moyenne 6 mois de la prime de risque pour la France obtenue par Factset Estimates.
- Une prime de taille de 3,67% correspondant à la prime de taille de Duff & Phelps applicable à une société de taille inférieure à 263 millions d'euros.
- Un levier financier de 0%, sachant que la structure Benelux de Bourrelier Group affiche une trésorerie Nette (hors IFRS 16) de 5,4m€ au 31/12/2020.
- Le beta désendetté retenu est de 0,97x, un beta 5 ans calculé sur la base de la médiane des beta d'un échantillon d'entreprises comparables (Echantillon constitué de Kingfisher, Hornbach Baumarkt, Fnac Darty, Ceconomy, Inditex, Legrand, Hunter Douglas) de sociétés du secteur de la distribution non alimentaire. Le Beta statistique 5 ans de Bourrelier Group est de 0,22x et ne nous semble pas pertinent.

Le coût moyen pondéré du capital (WACC) ressort ainsi à 8,74%, un niveau globalement en ligne avec le niveau retenu pour le test de dépréciation en 2020 (8,38%).

WACC du Benelux

Coût moyen pondéré du capital	Taux OAT 10 ans	Prime de marché	Beta	Prime de Duff & Phelps	Coût du Capital	Coût de la dette	Levier financier	Taux d'impôt	WACC
Prime de risque actuelle	-0,19%	5,45%	0,97	3,7%	8,74%	1,1%	0%	25%	8,74%

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par l'actualisation à l'infini d'un flux de trésorerie normatif en croissance de 1,0% à long terme, la valeur d'entreprise de Bourrelier Benelux ressort à 70,7m€.

Valorisation du Benelux

Valorisation	Croissance LT	Valeur	%
Flux 2021-2030e		30,6	43,3%
Valeur terminale	1,0%	40,1	56,7%
Valeur entreprise Totale		70,7	100,0%

Dans le cadre de la conduite des impairment test effectués par Bourrelier Group à l'occasion de la publication de ses comptes annuels, la société a retenu une valeur d'utilité de 81,9m€ pour les activités retail au Benelux à fin 2020, contre 58,0m€ à fin 2019. Outre le léger écart sur les taux d'actualisation retenus et des hypothèses différentes de croissance long terme (+1% vs +1,5%), la différence entre les résultats de notre valorisation par DCF (70,7m€) et ceux du test de dépréciation reflète les différences de méthodologie suivantes : (i) le test de dépréciation a retenu un BP normalisé pour l'exercice 2021, tandis que nous tenons compte des résultats effectivement attendus par la société sur cet exercice (intégrant notamment le manque à gagner lié aux restrictions sanitaires sur le début d'année évalué par le management dans son rapport annuel entre 12m€ et 15m€ et des investissements non récurrents de 4m€), (ii) le test de dépréciation a raisonné à périmètre constant (en vertu de la norme IAS 36), tandis que le BP dont nous tenons compte intègre la fermetures de deux magasins en Belgique (ii) le test de dépréciation ne tient pas compte des RFA au niveau du BFR quand nous intégrons cet élément.

- **Valorisation des actifs au Benelux : Synthèse**

In fine, nous retenons la moyenne de notre valorisation par transaction comparable (74,3m€) et de notre valorisation par les flux de trésorerie (70,7m€) pour valoriser le Benelux, soit une valorisation de 72,5m€.

3.3.1.2 Valorisation des actifs immobiliers du groupe Bourrelier

Nous avons valorisé les actifs immobiliers locatifs détenus par le groupe Bourrelier sur la base des résultats des expertises indépendantes conduites par Jacques Patron, Expert auprès de la Cour d'Appel de Paris en décembre 2020. Il en résulte une valeur Hors Droits de 26,5m€, soit une moins-value par rapport aux valeurs de transfert lors de la cession de Bricorama. Ces expertises témoignent donc d'une relative dégradation du marché locatif de l'immobilier commercial. Une situation que la crise du covid-19 risque d'amplifier.

3.3.1.3 Trésorerie (dette) nette ajustée

La trésorerie (dette) financière nette ajustée a été déterminée sur la base des éléments communiqués par la Société. Ainsi qu'explicité dans le calcul des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, la trésorerie nette s'élève à 222,5m€.

3.3.1.4 ANR et Décote de holding

Compte tenu des éléments précédemment mentionnés, nous calculons l'ANR de Bourrelier Group. À noter que nous

tenons également compte dans notre ANR des acquisitions récentes et des diverses participations financières du groupe.

Nous valorisons la participation de 51,5% dans la société PPH (Pierre Properties Hotels) sur la base de sa valeur d'investissement, soit 5,5m€. L'opération est intervenue en mars 2020 et depuis, PPH a procédé l'acquisition d'un hôtel.

D'autre part, nous valorisons la société MAVIC Group à son coût d'investissement, soit une valorisation de 7,2m€. En effet, en date de juillet 2020, le groupe a fait l'acquisition d'éléments d'actif et de passif de la société MAVIC SAS. Une société dont l'activité est principalement constituée par la fabrication de roues de vélos, ainsi que d'équipements pour cyclistes. Dans le cadre de la reprise, Bourrelier a investi 5m€ dans le capital d'une société nouvellement créée, Mavic Group SA. Ces fonds ont notamment permis la reprise de 2,1m€ d'actifs. Pour faire face aux besoins de financement de Mavic, Bourrelier a mis en place un compte courant sur lequel 2,2m€ ont été décaissés au 31/12/20.

Enfin, nous tenons compte des autres actifs non courants figurant au bilan de Bourrelier Group pour un montant de 10,7m€ au 31/12/2020. En effet, nous retraisons les 11,8m€ affichés dans le bilan consolidé de Bourrelier Group des 1,1m€ liés à MAVIC, dans la mesure où ce dernier est valorisé en valeur des fonds propres au coût de l'investissement dans notre ANR. Concernant ces 10,7m€, il s'agit principalement de participations financières diverses, soit en tant qu'investisseur minoritaire au capital de sociétés, soit en investissement via des fonds de Private Equity. Cela comprend notamment : (i) un investissement dans LAF investissement (valorisation de 2,76m€ au 31/12/2020), une société d'investissement gérée par Five Arrows Manager ayant pour vocation de co-investir pari passu aux côtés du groupement de pharmacie Lafayette et de Lafayette Conseil afin de participer au financement de leurs acquisitions de pharmacies, (ii) un investissement au capital de la société Hygiène et Prévention (société de services d'hygiène et de prévention en matière de maîtrise des nuisibles, d'hygiène de l'air...) avec WCP (Weinberg Capital Partners) valorisé 2,0m€ au 31/12/20, (iii) des parts dans les fonds de la société de gestion de Essling (1,6m€ au 31/12/2020) et (iv) des investissements dans des jeunes entreprises comme Leciseau (725k€ au 31/12/2020), une société de service à domicile de coiffure.

In fine, en sommant l'ensemble la valeur de la trésorerie nette, des actifs immobiliers, des actifs de distribution au Benelux et autres actifs susmentionnés (PPH, MAVIC et autres actifs non courants), on obtient une valorisation de l'ANR de Bourrelier Group de 345,0m€ soit 55,6€ par action.

Groupe Bourrelier - Actif net réévalué

Actif	Méthode de valorisation retenue	m€	€ par action
Trésorerie nette ajustée	Voir éléments de passage de la Dette nette aux capitaux propres (2.6)	222,5	35,9
Immobilier	Valeur d'expertise en date de décembre 2020 conduites par Jacques Patton, Expert près le Cour d'Appel de Paris (3.2.2)	26,5	4,3
Actifs Benelux	Moyenne valorisation par transaction comparable et par DCF (3.2.1)	72,5	11,7
Autres actifs non courants	Valorisation à la valeur retenue au bilan au 31/12/2020	10,7	1,7
PPH (Pierre Properties Hotels)	Valeur de l'investissement pour sa quote part de 51,5% au capital	5,5	0,9
MAVIC	Valorisation au coût de l'investissement	7,2	1,2
ANR total		345,0	55,6

Source : Invest Securities

Par ailleurs, la réserve de trésorerie du groupe Bourrelier et sa volonté de la déployer dans des participations diverses dans le futur, légitime aujourd'hui son statut de holding et justifie que le marché applique la décote associée à ce statut.

Panel de holdings comparables

Holding	ANR par action	Cours*	Décote /ANR
Exor (31/12 /20)	102,1	66,2	-35,1%
Corporación Financiera Alba (31/12 /20)	73,9	39,0	-47,3%
InvestorAB (31/12 /20)	713,0	599,2	-16,0%
Altur Investissement (31/12 /20)	9,5	5,3	-44,6%
AltamirAmboise (31/12 /20)	30,9	20,0	-35,4%
Groupe DI (30/09/20)	59,5	40,2	-32,4%
Wendel (31/12 /20)	159,1	98,0	-38,4%
GBL (31/12 /20)	127,0	82,5	-35,0%
FFP (31/12 /20)	179,6	94,6	-47,3%
Lebon (31/12 /20)	181,2	77,6	-57,2%
Eurazeo (31/12 /20)	85,4	55,5	-35,0%
Moyenne			-38,5%
Médiane			-35,4%

Source: Sociétés, Invest-securities

*Cours de bourse en date de l'ANR publié. Chiffres en monnaies locales

Il est difficile de constituer un échantillon de holdings véritablement comparables à Bourrelier Group. Toutefois, dans le temps et en fonction des holdings, les niveaux de décote par rapport à l'ANR peuvent varier, mais ces derniers sont en moyenne compris dans une fourchette pouvant aller de 20% à 50%. (cf. Société Française des Evalueurs, Groupe de travail Primes et décotes dans le cadre des évaluations financières, 2018). Une analyse étayée par le panel de holdings que nous avons sélectionné. Avec des décotes sur ANR pouvant aller de 16,0% à plus de 50%, pour une moyenne de 38,5%. Il est à noter que les décotes observées sont basées sur l'ensemble de l'ANR des comparables et non pas sur l'ANR hors Trésorerie Nette.

Bourrelier Group est une holding naissante dont l'essentiel des capitaux n'est pas déployé dans des participations à ce jour. De facto, son patrimoine est particulièrement liquide, puisque constitué à 65% de son ANR par la trésorerie. Par conséquent, nous retenons que la décote de holding ne doit s'appliquer qu'aux actifs hors trésorerie nette. Nous tenons compte d'un niveau de décote de holding de 40%, en cohérence avec la moyenne de notre panel. Après application de cette décote aux actifs hors trésorerie, la valorisation par action du groupe Bourrelier ressort à 47,7€ par action.

Bourrelier group - ANR après décote de holdings

ANR des actifs hors trésorerie (€ m)	122,4
Immobilier (€ m)	26,5
Actifs Benelux (€ m)	72,5
Autres actifs non courants (€ m)	10,7
PPH (Pierre Properties Hotels) (€ m)	5,5
MAVIC (€ m)	7,2
Décote de holding	40,0%
Montant décote de holding (€ m)	49,0
ANR après décote (m€)	296,0
ANR après décote (€ par action)	47,7

Source: Invest securities

Ce niveau de décote de holding de 40% peut sembler élevé, mais il convient de noter que ce dernier n'est appliqué qu'aux actifs de Bourrelier Group hors trésorerie. En rapportant cet impact de la décote (-49,0m€) sur l'ensemble de l'ANR (345,0m€), la décote serait limitée à 14,2%, soit un niveau inférieur à la fourchette basse (20%) généralement constatée. En outre, cette décote reflète pour partie la valorisation des coûts de holding que nous n'avons pas valorisé séparément mais qu'il conviendrait de ne pas occulter. Sur la base d'une actualisation des frais de holding estimés de la société (2m€ par an en 2019-20 selon la société) avec un taux de croissance de 1% et le WACC retenu pour la

valorisation par DCF du Benelux, on obtiendrait une valorisation des coûts de holding de 26,2m€. Autrement dit, cette actualisation des frais de holding justifie à elle seul 53,5% du montant de décote de holding retenu. Par ailleurs, de nombreux autres facteurs entrent en compte dans la formation d'une décote de holding, les plus usuels étant les frottements fiscaux, les problématiques de liquidité afférentes aux participations, la diversification imposée aux investisseurs, l'absence de pouvoir de décision sur les participations minoritaires et l'éventuel faible degré de synergies entre les catégories d'actifs détenus.

3.4 Méthodes retenues à titre indicatif pour l'appréciation du prix de l'offre

3.4.1 Approche par les cours boursiers

Les actions Bourrelier Group sont admises aux négociations Euronext Growth. L'analyse du cours de bourse a été réalisée sur une période d'un an du 07/03/2019 au 19/03/2020, date de la suspension de cotation du titre Bourrelier Groupe sur décision de l'AMF à la demande de la société.

Au cours des 12 derniers mois étudiés, les volumes se sont élevés à 6 315 titres, soit des volumes quotidiens moyens pondérés de 1061€. Compte tenu d'un flottant de 12,71%, le taux de rotation du flottant de Bourrelier Group atteint 0,8%, un niveau très faible. Il n'empêche que ce dernier constitue toutefois un repère que nous faisons figurer à titre indicatif dans le cadre de l'évaluation de Bourrelier Group.

Historique de cours de Bourrelier Group sur 1 an



Source : Factset Estimates

Nos critères d'évaluation prennent en compte la moyenne des cours de bourse sur les référentiels suivants (cours du 19/03/19, moyenne pondérée 3, 6, 12 mois, Max et Min 12 mois).

Au 19/03/2020, l'action Bourrelier Group a clôturé à 39€. Le cours moyen pondéré s'établit à 45,1€ sur 3 mois, 43,5€ sur 6 mois et 43,7€ sur 12 mois. Le cours a atteint son plus haut sur les douze derniers mois à 49€ le 08/03/19 et son plus bas à 39€ le 03/19/20.

Cours de bourse Bourrelier Group

	Cours	Volume moyen journalier
Cours spot au 19/03/20	39,0	51
Moyenne pondérée 3 mois (19/12/19 au 19/03/20)	45,1	32
Moyenne pondérée 6 mois (19/09/19 au 19/03/20)	43,5	34
Moyenne pondérée 12 mois (19/03/19 au 19/03/20)	43,7	23
Plus bas 12 mois	39,0	
Plus haut 12 mois	49,0	

Source : Factset Estimates

3.4.2 Actif net comptable

L'évaluation par la valeur comptable des capitaux propres n'est généralement pas considérée comme représentative de la valeur intrinsèque de l'entreprise. En effet, elle n'intègre pas les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus/moins-values sur les éléments d'actif dont dispose l'entreprise.

Par conséquent, cette méthode n'a pas été retenue dans le cadre de notre évaluation mais nous en faisons figurer le résultat à titre indicatif. L'actif net comptable part du groupe de Bourrelier Group ressort 331,5m€ au 31/12/2020, soit 53,4€ par action. Le nombre d'actions a été retraité du nombre d'actions auto détenues (cf 2.7 nombre d'action retenues).

3.4.3 Cours cibles des analystes

Bourrelier Group ne fait l'objet de suivi que de la part du bureau d'analyse Alpha Value selon les informations collectées auprès de Bloomberg et Factset Estimates. L'absence de consensus ne nous permet pas de retenir la méthode de valorisation par les objectifs de cours. À titre d'information, nous faisons figurer dans notre évaluation l'objectif de cours d'Alpha Value qui atteint 38,8€ pour sa dernière actualisation en date du 21/04/2021.

Cours et objectif de cours

Date de publication	Bureau d'analyse	OC (€)	Opinion
21/04/2020	Alphavalue	38,8	Alléger
30/03/2020	Alphavalue	38,5	Alléger
23/02/2021	Alphavalue	37,8	Alléger
06/10/2020	Alphavalue	35,5	Sous pondérer
01/05/2020	Alphavalue	39,1	Sous pondérer
27/03/2020	Alphavalue	37,8	Sous pondérer
19/03/2020	Alphavalue	34,8	Sous pondérer
05/03/2020	Alphavalue	38,8	Sous pondérer
11/02/2020	Alphavalue	39,6	Sous pondérer
20/11/2019	Alphavalue	41,5	Sous pondérer
20/06/2019	Alphavalue	40,7	Sous pondérer
06/05/2019	Alphavalue	44,6	Sous pondérer
02/04/2019	Alphavalue	44,2	Sous pondérer

Source : Invest Securities, Alphavalue

3.5 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre par action

3.5.1 Tableau de synthèse

Sur la base des méthodes et des références présentés ci-avant, le Prix de l'Offre de 52,50 euros par action fait ressortir les primes suivantes :

Synthèse de l'appréciation du prix de l'offre

Méthodes d'évaluation retenues	Valorisation de l'action (€)	Prime / décote
A titre principal		
Actif net réévalué après décote de holding		
Scénario central	47,7	+10,1%
A titre indicatif		
Cours de bourse		
Cours spot au 19/03/20	39,0	+34,6%
Moyenne pondérée 3 mois (19/12/19 au 19/03/20)	45,1	+16,3%
Moyenne pondérée 6 mois (19/09/19 au 19/03/20)	43,5	+20,6%
Moyenne pondérée 12 mois (19/03/19 au 19/03/20)	43,7	+20,1%
Plus bas 12 mois	39,0	+34,6%
Plus haut 12 mois	49,0	+7,1%
Actif net comptable	53,4	-1,7%
Analyse Alphavalue 21/04/21	38,80	+35,3%

Source : Invest Securities

3.6 Méthodes écartées pour l'appréciation du prix de l'offre

3.6.1 Approche par les comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, en appliquant aux agrégats de Bourrelier Group les multiples de valorisation de sociétés appartenant à son secteur d'activité. Au regard de la nature de holding de Bourrelier Group dont l'essentiel de l'actif provient de la trésorerie nette et dans une moindre mesure de biens immobiliers et d'une activité de distribution de bricolage au Benelux, nous n'avons pas identifié de comparable pertinent.

3.6.2 Multiples de transactions comparables

Cette méthode des multiples de transactions comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers de Bourrelier Group les multiples de valorisation observés sur un échantillon de transactions intervenues dans le même secteur d'activité.

La difficulté de cette méthode réside dans le choix des transactions retenues comme références de valorisation alors que :

- La qualité et la fiabilité de l'information varient fortement d'une transaction à l'autre en fonction du statut des sociétés achetées (cotées, privées, filiales d'un groupe) et du niveau de confidentialité de la transaction.
- Les sociétés acquises ne sont jamais parfaitement comparables à la société évaluée du fait de leurs perspectives de croissance.
- L'intérêt stratégique d'une acquisition varie et le prix payé en conséquence peut inclure une prime de contrôle plus ou moins élevée.

Dans le cas présent, cette méthode n'a pas été retenue dans l'évaluation de Bourrelier Group compte tenu de l'absence de transactions comparables répertoriées sur une holding aussi spécifique. En revanche, cette méthode a été retenue dans le cadre de la valorisation des actifs de distribution du groupe au Benelux.

3.6.3 Actualisation des flux de trésorerie disponibles

La méthode DCF (discounted cash flows) consiste à déterminer la valeur d'entreprise d'une société par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent de son plan d'affaires. Cette méthode n'est pas pertinente dans le cas d'une société holding compte tenu de l'irrégularité des résultats générés par la détention et la cession de participations. De plus, dans le cas de Bourrelier Group l'actif principal consiste dans sa trésorerie nette dont on ne connaît pas les futurs réemplois, ce qui contribue aussi à rendre non pertinente l'approche de valorisation par les flux de trésorerie disponibles. En revanche, dans le cadre de notre valorisation avec une approche multicritères de l'actif opérationnel résiduel de distribution de matériel de bricolage au Benelux, nous avons employé la méthode de l'actualisation des flux.

3.6.4 Actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à valoriser les fonds propres d'une société par l'actualisation, au coût des fonds propres de la société, de flux prévisionnels de dividendes versés à ses actionnaires. Cette méthodologie n'a pas été retenue, étant donné qu'elle dépend essentiellement des décisions des dirigeants des sociétés en matière de taux de distribution. Dans le cas de Bourrelier Group, la politique de dividende ne peut pas être qualifiée de régulière. En effet, le dividende par action était de 2€ en 2017, puis 0,5€ en 2018 et 0€ en 2019 et 2020. Par ailleurs, cette méthode de valorisation présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement.

Données par action Bourrelier Group

Années	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nombres d'actions	6 221343	6 221343	6 221343	6 221343	6 221343	6 221343	6 221343
Bénéfice net par action	2,03	2,39	1,73	-7,5	13,29	-3,58	2,21
Dividende par action	0,95	1,00	1,00	2,00	0,50	0	0

Source : Rapport annuel Bourrelier Group 2020

4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A M14

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 l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces informations, qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par l'Initiateur, seront disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Bourrelier Group (www.bourrelier-group.com). Ces documents pourront être obtenus sans frais auprès de :

Bourrelier Group
5 rue Jean Monnet
94130 Nogent-sur-Marne

Invest Securities
73 Boulevard Haussmann
75008 Paris

5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

5.1 Pour l'Initiateur

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

M. Jean-Claude Bourrelier
Gérant de M14

5.2 Pour la Banque Présentatrice et garante de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Invest Securities, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'il a examiné sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Invest Securities