Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire

portant sur les actions et

Offre publique de retrait

portant sur les obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (OCEANE) émises par la société

Marionnaud Parfumeries SA

par

AS Watson (France) SNC

une filiale à 100 % de

Hutchison Whampoa Limited

présentée par

Conditions de l'Offre

21,80 euros en espèces pour chaque action Marionnaud Parfumeries apportée
71,55 euros en espèces pour chaque OCEANE apportée

Note d'information conjointe aux sociétés AS Watson (France) SNC et Marionnaud Parfumeries SA

Durée de l'Offre

du 5 octobre 2005 au 18 octobre 2005

En application des articles L.412-1 et L.621-8 du Code monétaire et financier, l'Autorité des marchés financiers (l'***AMF***) a apposé le visa n° 05-694 en date du 30 septembre 2005 sur la présente note d'information conformément aux dispositions des articles 236-1 à 237-13 de son Règlement général. Cette note d'information a été établie conjointement par l'initiateur et la société visée et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa n'implique ni approbation du prix ou de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'offre faite aux actionnaires et titulaires d'OCEANE émises par la société Marionnaud Parfumeries SA.

AVIS IMPORTANT

A l'issue de l'offre publique de retrait, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L.433-4 du Code monétaire et financier sera mise en œuvre à l'égard des actions Marionnaud Parfumeries SA. Les actions Marionnaud Parfumeries SA qui n'ont pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées à AS Watson (France) SNC le 19 octobre 2005 moyennant une indemnisation de 21,80 euros par action Marionnaud Parfumeries SA.

A l'issue de l'offre publique de retrait, et quel que soit son résultat en ce qui concerne les OCEANE, Marionnaud Parfumeries SA demandera qu'il soit procédé à la radiation de toutes les OCEANE, y compris celles qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait, de l'Eurolist d'Euronext Paris.

La présente note d'information incorpore par référence le document de référence de la société Marionnaud Parfumeries SA déposé auprès de l'AMF le 23 juin 2005 sous le numéro D.05-0926 et son actualisation déposée auprès de l'AMF le 30 septembre 2005 sous le numéro D05-926-A01.

Des exemplaires de la présente note d'information et du document de référence qu'elle intègre par référence sont disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Hutchison Whampoa (www.hutchison-whampoa.com) et de Marionnaud Parfumeries SA (finance.marionnaud.com) et sans frais auprès de:

UBS Securities (France) SA, 65, rue de Courcelles, 75008 Paris ;
Calyon, 9, quai du Président Paul Doumer, 92920 Paris La Défense Cedex.

---

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application des dispositions des articles 236-3, 237-1 et 237-10 du Règlement général de l'AMF, AS Watson (France) SNC (l'***initiateur***) offre de manière irrévocable aux actionnaires et aux porteurs de titres donnant accès au capital de Marionnaud Parfumeries SA, une société anonyme dont le siège social est établi au 5-7 avenue de Paris, 94300 Vincennes, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Créteil sous le numéro 388 764 029, dont le capital social s'élève à 55.574.288 euros, divisé en 15.878.368 actions d'une valeur nominale de 3,50 euros chacune et intégralement libérées (***Marionnaud Parfumeries***), d'acquérir leurs actions et titres donnant accès au capital dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'***Offre Publique de Retrait***).

L'Offre Publique de Retrait porte sur :

– toutes les actions Marionnaud Parfumeries non détenues à ce jour par l'initiateur et

– toutes les obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes émises par Marionnaud Parfumeries en février 2002 (les ***OCEANE***) non détenues à ce jour par l'initiateur.

L'Offre Publique de Retrait sera suivie d'un retrait obligatoire portant sur les actions Marionnaud Parfumeries qui n'auront pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait. Ce retrait obligatoire est ci-après dénommé le ***Retrait Obligatoire.***

L'Offre Publique de Retrait et le Retrait Obligatoire sont ci-après ensemble dénommés l'***Offre.***

L'initiateur est une société ultimement contrôlée à 100 % par Hutchison Whampoa Limited (***Hutchison Whampoa***). L'initiateur fait partie de l'ensemble de sociétés formant la division distribution et biens de consommation du groupe Hutchison Whampoa, dont la société pivot est A.S. Watson & Co., Limited (le ***Groupe AS Watson***). Pour de plus amples renseignements concernant l'initiateur et Hutchison Whampoa, il convient de se reporter aux sections 2 et 3 ci-après.

UBS Limited et Calyon, agissant pour le compte de l'initiateur (les ***banques présentatrices***), ont déposé la présente Offre auprès de l'AMF, étant précisé que seule Calyon est garante du caractère irrévocable des engagements de l'initiateur au titre de l'Offre, en application des dispositions de l'article 231-14 du Règlement général de l'AMF.

L'Offre est une offre d'achat en numéraire. Ses modalités et conditions sont décrites à la section 1.2 ci-après.

1.1 HISTORIQUE DE L'OFFRE

1.1.1 Contexte de l'Offre

L'Offre fait suite à l'offre publique d'achat de l'initiateur (l'***Offre Initiale***) visant l'ensemble des actions existantes et des OCEANE émises par Marionnaud Parfumeries qui s'est déroulée du 1er février au 21 mars 2005 et a été réouverte sur décision de l'initiateur du 11 avril 2005 au 29 avril 2005.

Le projet d'Offre Initiale a été déposé le 14 janvier 2005 auprès de l'AMF, qui a publié le même jour un avis de dépôt sous la référence n° 205C0084. Cet avis a été reproduit par Euronext Paris dans un avis portant le n° 2005-0250 daté du 14 janvier 2005. Conformément aux dispositions de l'article 231-17 du Règlement général de l'AMF, un communiqué comportant les principaux éléments de la note d'information relative à l'Offre Initiale telle que communiquée à l'AMF le 14 janvier 2005 a été publié dans le journal « Les Echos » en date du 17 janvier 2005 et le journal « La Tribune » en date du 18 janvier 2005.

L'Offre Initiale a été déclarée recevable par l'AMF lors de sa séance du 27 janvier 2005 et a fait l'objet d'un avis de recevabilité publié par l'AMF le 27 janvier 2005 sous la référence n° 205C0142. L'AMF a apposé le 28 janvier 2005 le visa n° 05-048 sur la note d'information relative à l'Offre Initiale.

Il est rappelé que dans le cadre de l'Offre Initiale, l'initiateur s'était engagé à acquérir auprès de leurs détenteurs respectifs :

– les actions Marionnaud Parfumeries au prix de 21,80 euros en espèces pour chaque action Marionnaud Parfumeries apportée ; et

– les OCEANE au prix de 69,74 euros en espèces pour chaque OCEANE apportée.

Par une décision n° 205C0570 en date du 4 avril 2005, l'AMF a publié les résultats de l'Offre Initiale avant que celle-ci ne soit réouverte sur décision de l'initiateur.

Au règlement-livraison de l'Offre Initiale le 7 avril 2005, l'initiateur détenait 14.400.758 actions Marionnaud Parfumeries représentant 90,69 % de la totalité du capital social et des droits de vote de Marionnaud Parfumeries ainsi que 318.332 OCEANE représentant 11,81 % des OCEANE en circulation au 14 janvier 2005, date de dépôt de l'Offre Initiale.

L'Offre Initiale ayant été réouverte sur décision de l'initiateur, l'AMF a, par une décision n° 205C0852 en date du 9 mai 2005, publié les résultats définitifs de l'Offre Initiale.

Au résultat de celle-ci, le 9 mai 2005, 598.140 actions Marionnaud Parfumeries et 1.040.024 OCEANE avaient été apportées.

En outre, l'initiateur a acquis 65.688 actions Marionnaud Parfumeries sur le marché durant la période de réouverture de l'Offre Initiale à un prix inférieur ou égal à 21,80 euros. En application de l'article 232-21 du Règlement général de l'AMF, ces opérations d'achat ont fait l'objet de déclarations qui ont été publiées par l'AMF par les décisions portant les numéros 205C0734, 205C0745, 205C0749, 205C0768, 205C0784, 205C0797 et 205C0804.

Au règlement-livraison de la réouverture de l'Offre Initiale, le 11 mai 2005, l'initiateur détenait par conséquent, 15.064.586 actions Marionnaud Parfumeries représentant 94,87 % de la totalité du capital social et des droits de vote de Marionnaud Parfumeries et 1.358.356 OCEANE représentant 50,40 % des OCEANE en circulation au 14 janvier 2005.

Entre le 4 mai 2005, date de clôture de la période de réouverture de l'Offre Initiale, et le 12 septembre 2005, l'initiateur a effectué des acquisitions d'actions Marionnaud Parfumeries supplémentaires. Durant cette période, l'initiateur a acquis 258.631 actions Marionnaud Parfumeries à un prix inférieur ou égal à 21,80 euros. L'initiateur n'a pas acquis d'actions Marionnaud Parfumeries ou d'OCEANE depuis le 13 septembre 2005.

Par conséquent, à la date de la présente note d'information, l'initiateur détient :

– 15.323.217 actions Marionnaud Parfumeries représentant 96,50 % de la totalité du capital social et des droits de vote de Marionnaud Parfumeries (le nombre total de droits de vote figurant dans la déclaration publiée au *Bulletin des Annonces Légales Obligatoires* en date du 6 juillet 2005 s'élève à 15.878.430) ; et

– 1.358.356 OCEANE représentant 50,40 % des OCEANE en circulation à la date de la présente note d'information.

Comme il en avait exprimé l'intention au paragraphe 2.2.5 de la note d'information qu'il avait émise dans le cadre de l'Offre Initiale, l'initiateur a décidé de déposer l'Offre Publique de Retrait qui sera immédiatement suivie du Retrait Obligatoire.

1.1.2 Avis du conseil d'administration de Marionnaud Parfumeries

Le conseil d'administration de Marionnaud Parfumeries s'est réuni le 12 septembre 2005 afin d'analyser les termes de l'Offre. Tous les administrateurs en fonction à cette date, c'est-à-dire Monsieur Marcel Frydman, Monsieur Gérald Frydman, Monsieur Jean-Pierre Frydman, Monsieur Frank Sixt, Monsieur Christian Salbaing, Monsieur Ian F. Wade et Monsieur Hugues Witvoet étaient présents ou représentés.

Ayant pris connaissance des caractéristiques de l'Offre et au vu du projet de la présente note d'information, le conseil d'administration de Marionnaud Parfumeries a constaté, à l'unanimité des votants, que le prix de 21,80 euros par action et de 71,55 euros par OCEANE est équitable pour les actionnaires minoritaires et pour les porteurs d'OCEANE. Le conseil a en conséquence considéré, à l'unanimité des votants, que l'Offre est dans l'intérêt de Marionnaud Parfumeries, de ses actionnaires, des porteurs d'OCEANE et des salariés et en conséquence a décidé, à l'unanimité des votants, de recommander aux actionnaires et aux porteurs d'OCEANE d'apporter leurs titres à l'Offre Publique de Retrait.

Il est précisé que compte tenu de leur départ annoncé de Marionnaud Parfumeries, Monsieur Marcel Frydman, Monsieur Gérald Frydman et Monsieur Jean-Pierre Frydman se sont abstenus de prendre part au vote.

1.1.3 Accords relatifs à l'Offre

L'initiateur n'a conclu aucun accord relatif aux actions Marionnaud Parfumeries ou aux OCEANE qui serait susceptible d'avoir une incidence sur l'Offre et n'a pas connaissance d'un tel accord.

1.2 DESCRIPTION DE L'OFFRE

1.2.1 Titres que l'initiateur s'engage à acquérir

L'Offre Publique de Retrait porte sur la totalité des actions Marionnaud Parfumeries non encore détenues par l'initiateur et sur la totalité des OCEANE non encore détenues par l'initiateur, soit sur :

– 555.151 actions Marionnaud Parfumeries ;

– un nombre maximum de 1.403.804 actions Marionnaud Parfumeries qui pourraient être émises au résultat de la conversion des 1.336.956 OCEANE non encore détenues par l'initiateur ; et

– 1.336.956 OCEANE.

1.2.2 Déroulement de l'Offre

(a) Avis et dépôts relatifs à l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 14 septembre 2005 qui a publié le même jour un avis de dépôt sous la référence n° 205C1537. Conformément aux dispositions de l'article 231-17 du Règlement général de l'AMF, un communiqué comportant les principaux éléments de la note d'information relative à l'Offre lors de son dépôt auprès de l'AMF a été publié dans le journal « Les Echos » en date du 15 septembre 2005.

L'Offre a été déclarée recevable par l'AMF lors de sa séance du 29 septembre 2005 et a fait l'objet d'un avis de recevabilité publié par l'AMF le 30 septembre 2005 sous la référence 205C1638.

Conformément à l'article 237-1 du Règlement général de l'AMF, un expert indépendant a apprécié la justification du prix de l'Offre réalisée par UBS Limited et Calyon pour le compte de l'initiateur. L'AMF a donné son accord à la désignation du cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés en qualité d'expert indépendant. La justification du prix de l'Offre réalisée par UBS Limited et Calyon figure à la section 5 de la présente note d'information et a été, tout comme le rapport de l'expert indépendant qui figure à la section 6 de la présente note d'information, transmis à l'AMF.

L'AMF a apposé le visa n° 05-694 en date du 30 septembre 2005 sur la présente note d'information.

(b) Calendrier

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte le 5 octobre 2005 (inclus) et sa clôture est prévue le 18 octobre 2005 (la ***Date de Clôture***).

Euronext Paris publiera un avis annonçant l'ouverture et le calendrier de l'Offre conformément à la réglementation en vigueur.

Un calendrier indicatif de l'Offre est proposé ci-dessous.

14 septembre 2005	Dépôt du projet d'Offre et du rapport de l'expert indépendant, le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés, auprès de l'AMF
30 septembre 2005	Avis de recevabilité publié par l'AMF
30 septembre 2005	Délivrance du visa de l'AMF sur la note d'information
4 octobre 2005	Publication de la note d'information
5 octobre 2005	Ouverture de l'Offre Publique de Retrait
18 octobre 2005	Clôture de l'Offre Publique de Retrait – Résultats de l'Offre Publique de Retrait
19 octobre 2005	Retrait Obligatoire – Radiation des actions Marionnaud Parfumeries de l'Eurolist

(c) Conditions de l'Offre Publique de Retrait

En application des dispositions des articles 236-3 et 237-1 du Règlement général de l'AMF, l'initiateur s'engage irrévocablement à acquérir, pendant une période de dix jours de bourse, toutes les actions Marionnaud Parfumeries et toutes les OCEANE présentées à l'Offre Publique de Retrait à un prix de 21,80 euros par action Marionnaud Parfumeries apportée et à un prix de 71,55 euros par OCEANE apportée. Crédit Agricole Cheuvreux se portera acquéreur de toutes les actions Marionnaud Parfumeries et des OCEANE apportées à l'Offre Publique de Retrait en qualité de seul membre du marché acheteur agissant pour le compte de l'initiateur.

Conformément aux dispositions de l'article 231-8 du Règlement général de l'AMF, l'ensemble des ordres portant sur les actions Marionnaud Parfumeries et les OCEANE seront exécutés sur le marché.

L'enregistrement de tout contrat optionnel auprès d'Euronext Paris est interdit jusqu'à la clôture de l'Offre en application de l'article P.2.4.4 des règles de marché de la Bourse de Paris et du Nouveau Marché d'Euronext.

Les détenteurs d'actions Marionnaud Parfumeries ou d'OCEANE qui souhaitent apporter leurs titres à l'Offre Publique de Retrait doivent passer un ordre de vente auprès de leur intermédiaire habilité au plus tard le jour de la Date de Clôture.

Les titres apportés à l'Offre Publique de Retrait devront être libres de tout gage ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété et seront apportés à l'Offre Publique de Retrait avec tous les droits qui leurs sont attachés au jour de l'ouverture de l'Offre. L'initiateur se réserve le droit de n'accepter aucune action Marionnaud Parfumeries ou OCEANE ne satisfaisant pas à cette condition.

Le règlement-livraison des actions Marionnaud Parfumeries et des OCEANE apportées à l'Offre Publique de Retrait sera effectué trois jours de bourse après chaque négociation.

L'initiateur prendra en charge les frais de négociation des vendeurs, dans les conditions décrites ci-après :

– les frais de courtage et la TVA y afférente dans la limite de 0,30 % du montant de l'ordre avec un maximum de 50 euros par dossier (ces montants s'entendant TVA incluse) et

– l'impôt de bourse visé à la section 1.2.4 ci-après.

Seuls peuvent bénéficier du remboursement des frais de courtage et de l'impôt de bourse dans les conditions précisées ci-dessus, les vendeurs d'actions Marionnaud Parfumeries ou d'OCEANE dont les titres sont inscrits en compte en date du 4 octobre 2005. Toutefois, les demandes de remboursement mentionnées ci-dessus ne seront prises en compte que si elles sont présentées à Crédit Agricole Cheuvreux dans les 45 jours calendaires suivant la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

Euronext publiera un avis précisant les conditions du règlement-livraison des OCEANE et du remboursement des frais de courtage et de l'impôt de bourse aux porteurs d'OCEANE.

(d) Conditions du Retrait Obligatoire

A l'issue de l'Offre Publique de Retrait, et conformément aux dispositions de l'article 237-10 du Règlement général de l'AMF, toutes les actions Marionnaud Parfumeries, y compris celles qui n'ont pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait, seront définitivement radiées de l'Eurolist d'Euronext Paris.

Toutes les actions Marionnaud Parfumeries qui n'ont pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'initiateur moyennant indemnisation au prix de l'Offre Publique de Retrait, soit 21,80 euros par action Marionnaud Parfumeries, net de tous frais. Le montant de l'indemnisation sera versé par l'initiateur sur un compte bloqué ouvert auprès de Crédit Agricole Investor Services - Corporate Trust du montant de l'indemnisation, le tout conformément aux dispositions du chapitre VII, titre III du Règlement général de l'AMF. Le Retrait Obligatoire et la radiation des actions Marionnaud Parfumeries interviendront le jour de bourse suivant la date de clôture de l'Offre Publique de Retrait, soit le 19 octobre 2005. Les fonds non affectés seront conservés par Crédit Agricole Investor Services - Corporate Trust pendant dix ans à compter du 19 octobre 2005 puis versés à la Caisse des Dépôts et Consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds pourront à tout moment être réclamés par les ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

(e) Condition de la radiation des OCEANE

A l'issue de l'Offre Publique de Retrait, et quel que soit son résultat en ce qui concerne les OCEANE, Marionnaud Parfumeries demandera qu'il soit procédé à la radiation de toutes les OCEANE, y compris celles qui n'auront pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait, de l'Eurolist d'Euronext Paris.

1.2.3 Financement de l'Offre

(a) Coût global de l'Offre

Le coût de financement de l'Offre (hors commissions et frais annexes) des titres Marionnaud Parfumeries visés par l'Offre s'élève à environ 108 millions d'euros.

(b) Autres frais généraux exposés dans le cadre de l'Offre

Les frais généraux exposés dans le cadre de l'Offre par l'initiateur, incluant la rémunération des Banques Présentatrices, les honoraires des conseils juridiques et comptables et les autres frais et débours relatifs à l'Offre s'élèvent à environ 2 millions d'euros.

(c) Modalités de financement de l'Offre

L'Offre est financée par les ressources internes du groupe Hutchison Whampoa. A cet égard, l'initiateur s'est vu transférer un montant de disponibilités de 110 millions d'euros permettant de faire face à ses obligations au titre de l'Offre, telles que visées aux sections 1.2.3(a) et 1.2.3(b) ci-dessus. Les autres coûts relatifs à l'Offre seront également financés sur les ressources internes du groupe Hutchison Whampoa.

1.2.4 Impôt de bourse

L'apport des actions Marionnaud Parfumeries ou des OCEANE à l'Offre Publique de Retrait pourra donner lieu à la perception d'un impôt de bourse, assis sur le taux de négociation de chaque opération, c'est-à-dire le cours des actions Marionnaud Parfumeries ou des OCEANE à la date à laquelle elles sont remises à l'Offre Publique de Retrait.

Le tarif de ce droit est de 0,30 % pour la fraction du taux de négociation inférieure ou égale à 153.000 euros et de 0,15 % pour la fraction du taux de négociation excédentaire. Un abattement de 23 euros est pratiqué sur les droits dus et le montant total de ces droits est plafonné à 610 euros pour chaque opération.

1.2.5 Régime fiscal

Les commentaires ci-dessous reposent sur la législation fiscale française ainsi que sur la doctrine publiée de l'administration fiscale française en vigueur à la date de l'Offre, lesquelles sont susceptibles de changer, éventuellement avec effet rétroactif.

Ils résument le régime fiscal applicable aux personnes physiques et morales qui détiennent des actions Marionnaud Parfumeries ou des OCEANE et qui les apporteront à l'Offre Publique de Retrait ainsi qu'à celles dont les actions Marionnaud Parfumeries feront l'objet du Retrait Obligatoire.

Ils ne donnent que des indications générales et ne constituent pas des conseils ou avis juridiques ou fiscaux.

Cet exposé ne saurait être exhaustif et chaque porteur d'actions Marionnaud Parfumeries ou d'OCEANE est invité à examiner sa situation particulière avec son conseiller habituel.

Par ailleurs, les non-résidents fiscaux français titulaires d'actions Marionnaud Parfumeries ou d'OCEANE doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence.

1.2.5.1 Actions Marionnaud Parfumeries ou OCEANE qui seront présentées à l'Offre Publique de Retrait

(a) Résidents fiscaux français

Personnes physiques détenant les actions Marionnaud Parfumeries ou les OCEANE dans le cadre de leur patrimoine privé et qui ne réalisent pas des opérations 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.

Les plus ou moins-values constatées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait sont déterminées, au moment de l'apport des actions Marionnaud Parfumeries ou des OCEANE à l'Offre Publique de Retrait, par la différence entre d'une part, les sommes perçues en rémunération de l'apport des titres à l'Offre Publique de Retrait et d'autre part, le prix d'acquisition des actions Marionnaud Parfumeries ou des OCEANE apportées à l'Offre Publique de Retrait.

Régime de droit commun

En application de l'article 150-0 A du Code général des impôts (***CGI***), le montant total des plus-values réalisées sur la vente des actions Marionnaud Parfumeries ou des OCEANE est soumis à l'impôt au taux global de 27 %, comprenant :

– l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire de 16 % (article 200 A 2 du CGI) ;

– la contribution sociale généralisée (***CSG***) au taux de 8,2 % (articles 1600-0 C et 1600-0 E du CGI) ;

– la contribution au remboursement de la dette sociale (***CRDS***) au taux de 0,5 % (articles 1600-0 G et 1600-0 L du CGI) ;

– le prélèvement social de 2 % (article 1600-0 F bis du CGI) ; et

– la contribution additionnelle au prélèvement social de 2 % au taux de 0,3 % (article 11-2° de la loi n° 2004-26 du 30 juin 2004 relative à l'assurance maladie).

Les plus-values sont imposées dès le premier euro si le montant annuel des cessions de valeurs mobilières, droits sociaux, titres et droits assimilés réalisées par les membres du foyer fiscal de la personne physique excède au cours de l'année fiscale un seuil donné (actuellement fixé à 15.000 euros).

Aux termes de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes (pour les moins-values subies à compter du 1er janvier 2002) à condition que le seuil annuel de cession visé ci-dessus (actuellement fixé à 15.000 euros) soit dépassé l'année de la réalisation des moins-values.

Plan d'épargne en actions

Les actions émises par les sociétés françaises (telles que les actions Marionnaud Parfumeries) sont éligibles au titre des actifs pouvant être détenus dans le cadre d'un Plan d'Epargne en Actions (***PEA***), institué par la loi n° 92-666 du 16 juillet 1992.

Sous certaines conditions, les plus-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre d'un PEA, sont exonérées d'impôt sur le revenu, mais restent néanmoins soumises à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social de 2 % et à sa contribution additionnelle.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre d'un PEA ne sont imputables que sur des plus values réalisées dans ce même cadre. En cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou à compter du 1er janvier

2005, en cas de clôture du PEA après la cinquième année, lorsque la valeur liquidative du PEA (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) à la date de retrait est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture (sans tenir compte de ceux afférents aux retraits ou rachats n'ayant pas entraîné la clôture du PEA), et à condition que, à la date de clôture du PEA, les titres y figurant aient été cédés en totalité (ou que le contrat de capitalisation ait fait l'objet d'un rachat total), les pertes éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières précité (actuellement fixé à 15.000 euros) soit dépassé l'année de réalisation de la moins-value.

Le tableau ci-dessous résume les différents impôts applicables au 1er janvier 2005 en fonction de la date de clôture du PEA (par exception, les retraits anticipés de fonds investis dans un PEA pour être affectés à la création ou à la reprise d'une entreprise dans les trois mois ne remettent pas en cause l'exonération prévue pour les sommes placées et n'entraînent pas la clôture anticipée du plan – article 31 de la loi n° 2003-721 du 1er août 2003 pour l'initiative économique).

Durée de vie du PEA	Prélèvement social (1)	CSG	CRDS	I.R.	Total
Inférieur à 2 ans	2,3 %	8,2 %	0,5 %	22,5 %	33,5 % (2)(3)
Comprise entre 2 et 5 ans	2,3 %	8,2 %	0,5 %	16,0 %	27,0 % (2)(3)
Supérieure à 5 ans	2,3 %	8,2 %	0,5 %	0,0 %	11,0 % (3)

(1) Contribution additionnelle de 0,3 % incluse.
(2) Calculé sur l'intégralité des gains si le seuil annuel de cession de valeurs mobilières et droits sociaux précité (actuellement fixé à 15.000 euros) est dépassé.
(3) Le montant de la CSG, de la CRDS et du prélèvement social (contribution additionnelle incluse) peut varier en fonction de la date à laquelle les gains sont réalisés :
– fraction des gains acquise jusqu'au 31 décembre 1997 : entre 0 et 3,9 % ;
– fraction des gains acquise entre le 1er janvier 1998 et le 30 juin 2004 : 10 % ;
– fraction des gains acquise entre le 1er juillet 2004 et le 31 décembre 2004 : 10,3 % ;
– fraction des gains acquise à compter du 1er janvier 2005 : 11 %.

Personnes morales soumises à l'impôt français sur les sociétés

Les plus ou moins-values constatées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait sont déterminées, au moment de la remise des actions Marionnaud Parfumeries ou des OCEANE à l'Offre Publique de Retrait, par la différence entre d'une part, les sommes perçues en rémunération de l'apport des titres à l'Offre Publique de Retrait et d'autre part, la valeur fiscale des actions Marionnaud Parfumeries ou des OCEANE.

Régime de droit commun

En application de l'article 209-I du CGI, les plus-values de cession des actions Marionnaud Parfumeries ou des OCEANE sont, en principe, comprises dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux normal de 33,33 % (ou, le cas échéant, au taux de 15 % dans la limite de 38.120 euros du bénéfice imposable par période de douze mois pour les entreprises qui sont exonérées de la Contribution Sociale mentionnée ci-dessous).

Une contribution de 1,5 % (la ***Contribution Additionnelle***) est assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés (article 235 ter ZA du CGI) pour les exercices clos en 2005. La Contribution Additionnelle est supprimée pour les exercices clos à compter du 1er janvier 2006.

Une contribution sociale de 3,3 % (la ***Contribution Sociale***) assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés après déduction d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois, est éventuellement due, à moins que la personne morale réalise un chiffre d'affaires inférieur à 7.630.000 euros, et que son capital social, intégralement libéré, soit détenu à hauteur de 75 % au moins par des personnes physiques ou par des personnes morales répondant aux mêmes conditions (article 235 ter ZC du CGI). Les sociétés qui remplissent les conditions pour être exonérées de la Contribution Sociale sont également soumises à l'impôt sur les sociétés au taux réduit de 15 %, dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois.

Les moins-values de cession des actions Marionnaud Parfumeries ou des OCEANE, viennent en principe en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Régime spécial des plus-values à long terme

En application des dispositions de l'article 219-I a ter du CGI, si les actions Marionnaud Parfumeries ont été régulièrement comptabilisées dans un compte de titres de participation ou, le cas échéant, individualisées dans un sous-compte spécial, pendant une durée de plus de deux ans à la date de la cession, les plus-values réalisées à l'occasion de leur cession peuvent bénéficier du régime spécial des plus-values à long terme et ainsi, être soumises à l'impôt sur les sociétés au taux réduit de 19 % ou 15 % (selon que l'exercice au cours duquel la plus-value est réalisée a été ouvert avant ou à compter du 1er janvier 2005 respectivement) augmenté de la Contribution Additionnelle, et le cas échéant, de la Contribution Sociale.

Sont présumées constituer des titres de participation, les parts ou actions de sociétés revêtant ce caractère sur le plan comptable. Les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales, en application des dispositions des articles 145, 146 et 216 du CGI ainsi que les titres dont le prix de revient est au moins égal à 22.800.000 euros et qui remplissent les conditions pour bénéficier du régime des sociétés mères et filiales autres que la détention de 5 % au moins du capital de la société émettrice sont également présumés constituer des titres de participation pour autant que ces titres sont 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 moins-values à long-terme réalisées, le cas échéant, lors de la cession des actions Marionnaud Parfumeries dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait, sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes (sous réserve des conditions particulières d'imputation du solde des moins-values à long terme existant à l'ouverture du premier des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2006 telles qu'elles résultent du nouvel article 219-I a quinquies du CGI).

Chaque personne morale devra vérifier si le régime des plus ou moins-values à long terme est susceptible de s'appliquer aux gains et pertes réalisés lors de l'apport des actions Marionnaud Parfumeries à l'Offre Publique de Retrait et les conditions d'imputation, à l'avenir, du solde des moins-values à long terme existant à l'ouverture du premier des exercices ouverts à compter du 1er janvier 2006.

Autres personnes

Les titulaires d'actions Marionnaud Parfumeries ou d'OCEANE qui sont soumis à un régime d'imposition qui n'a pas été visé ci-dessus doivent étudier leur situation fiscale personnelle avec leur conseiller habituel.

(b) Personnes physiques et morales non-résidentes

En application des dispositions de l'article 244 bis C du CGI, et sous réserve des conventions fiscales applicables, les plus-values de cession des actions Marionnaud Parfumeries ou des OCEANE réalisées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait par une personne qui n'est pas fiscalement domiciliée en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France ne seront pas imposables en France dans la mesure où cette personne n'a pas détenu, seule ou avec les membres de sa famille, plus de 25 % des droits dans les bénéfices sociaux de Marionnaud Parfumeries à un moment quelconque au cours des 5 années précédant la cession, et pour autant que les titres ne soient pas inscrits à l'actif d'une base fixe en France ou d'un établissement stable français.

Toute personne non-résidente titulaire d'actions Marionnaud Parfumeries ou d'OCEANE devra examiner sa situation fiscale personnelle avec son conseiller habituel.

1.2.5.2 Actions Marionnaud Parfumeries qui feront l'objet du Retrait Obligatoire

Le régime fiscal des plus-values réalisées à l'occasion du Retrait Obligatoire est identique à celui des plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait. Les plus-values sont constatées le jour du transfert de propriété des actions Marionnaud Parfumeries et seront donc imposables au titre de l'année 2005 pour les personnes physiques agissant à titre privé, ou de l'exercice en cours à cette date pour les personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés. Les éventuelles moins-values suivent également le même régime que celui des moins-values réalisées dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait.

1.2.6 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

La diffusion de la présente note d'information ainsi que l'Offre peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique dans certains pays. En conséquence, les personnes en possession de la présente note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer.

Aucune personne ressortissante ou résidente d'un pays autre que la France ne pourra considérer que l'Offre lui est valablement faite dès lors que la réglementation en vigueur dans ce pays oblige l'initiateur à se conformer à une procédure réglementaire quelconque. Il est de la responsabilité de toute personne souhaitant accepter l'Offre Publique de Retrait de s'assurer du strict respect des réglementations pouvant s'appliquer dans le pays dont elle est ressortissante ou dans lequel elle est résidente.

1.2.7 Options

Les actionnaires de Marionnaud Parfumeries ont autorisé le conseil d'administration à attribuer des options de souscription ou d'achat d'actions Marionnaud Parfumeries pour une période de 38 mois suivant l'assemblée générale des actionnaires du 9 février 2004. Les attributions pouvant être décidées par le conseil d'administration ne peuvent excéder un montant nominal total de 2.775.000 euros.

Aucune option n'a été attribuée à la suite de cette résolution de l'assemblée générale des actionnaires et Marionnaud Parfumeries n'a pas l'intention d'attribuer de telles options de souscription ou d'achat d'actions Marionnaud Parfumeries pendant toute la durée de l'Offre.

1.2.8 Intentions de l'initiateur

Ainsi qu'il avait été annoncé dans le cadre de l'Offre Initiale, la finalité de l'opération de rapprochement entre le Groupe AS Watson et Marionnaud Parfumeries est de permettre au Groupe AS Watson d'élargir son réseau de distribution, particulièrement en France, par l'intégration de Marionnaud Parfumeries dans le portefeuille international d'enseignes du Groupe AS Watson.

En ce qui concerne la structure commerciale du nouveau groupe, le Groupe AS Watson maintient son intention de conserver l'enseigne de Marionnaud Parfumeries et de poursuivre son développement en France.

S'agissant de la dette existante de Marionnaud Parfumeries, le Groupe AS Watson confirme les termes du communiqué publié le 15 septembre 2005 par Marionnaud Parfumeries : *« le groupe AS Watson, actionnaire de référence de Marionnaud Parfumeries, a réitéré son soutien à la société et a assuré à cette dernière qu'elle prendrait à cet égard toutes mesures nécessaires afin que Marionnaud Parfumeries soit en mesure d'honorer ses engagements envers ses banques créancières et d'assurer la continuité de l'exploitation du groupe après le 30 septembre 2005. »*

A la date de la présente note d'information, aucune décision n'a été prise concernant une éventuelle fusion de Marionnaud Parfumeries avec l'initiateur.

L'Offre en elle-même ne devrait pas avoir d'impact significatif sur les effectifs de Marionnaud Parfumeries, ni sur le statut individuel et collectif des salariés.

2. L'INITIATEUR

2.1 INFORMATIONS GENERALES CONCERNANT L'INITIATEUR

(a) Dénomination sociale

AS Watson (France) SNC.

(b) Siège social

Le siège social de l'initiateur est situé au 23 rue du Roule, 75001 Paris.

(c) Immatriculation, durée et exercice social

L'initiateur est une société créée et immatriculée le 13 décembre 2004 et, sous réserve de prorogation ou de dissolution votée par la société réunie en assemblée générale extraordinaire, expirera le 12 décembre 2103.

L'exercice social commence le 1er janvier de chaque année et s'achève le 31 décembre de chaque année. Le premier exercice social de l'initiateur s'est achevé le 31 décembre 2004.

(d) Forme, nationalité

Le 17 mars 2005, les associés de l'initiateur ont décidé de changer la forme sociale de l'initiateur. L'initiateur, qui était une société par actions simplifiée, a ainsi été transformé en société en nom collectif.

(e) Objet social de la société

L'objet social de l'initiateur est défini à l'article 2 de ses statuts, reproduit ci-dessous :

« La Société a pour objet, en France et à l'étranger :

– la prise par tous moyens, la gestion, la cession de toutes participations majoritaires ou minoritaires dans toutes sociétés ou entreprises quelconques créées ou à créer en France et à l'étranger,

– l'assistance à ces sociétés et entreprises dans tous les domaines, notamment en matière administrative, juridique et financière,

– le tout directement ou indirectement, par voie de création de sociétés ou groupements nouveaux, d'apport de commandite, de souscription, d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion, d'alliance, de société en participation ou de prise ou de dation en location ou location-gérance de tous biens et autres droits,

– et généralement, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, civiles, mobilières ou immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social visé ci-dessus ou de nature à favoriser directement ou indirectement l'objet de la Société, son extension, son développement ou son patrimoine social. »

(f) Registre du commerce - code APE

L'initiateur est immatriculé auprès du Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 479 859 506.

Le code APE de l'initiateur est 741J.

(g) Consultation des documents constitutifs de l'initiateur

Les documents constitutifs de l'initiateur peuvent être consultés à son siège social, ainsi que, pendant la durée de l'offre, au cabinet Freshfields Bruckhaus Deringer, 2, rue Paul Cézanne, 75008 Paris, aux heures d'ouverture des bureaux.

2.2 RENSEIGNEMENTS D'ORDRE GENERAL CONCERNANT LE CAPITAL SOCIAL DE L'INITIATEUR

(a) Montant du capital social

L'initiateur a été constitué avec un capital social de 37.000 euros, entièrement libéré, et divisé en 3.700 parts sociales d'une valeur nominale de 10 euros chacune.

(b) Répartition du capital social – contrôle

Au 14 janvier 2005, toutes les actions de l'initiateur étaient nominatives et détenues par la société AS Watson (Europe) Investments S.à.r.l. (anciennement dénommée Watsons' Personal Care Stores (Luxembourg) S.à.r.l.), société elle-même entièrement détenue par Hutchison Whampoa European Investments S.à.r.l.

Depuis le 17 mars 2005, 3.690 parts de l'initiateur sont détenues par AS Watson (Europe) Holdings B.V. et les 10 parts restantes sont détenues par AS Watson (Europe) Finance B.V.

Bien que n'étant pas une filiale d'AS Watson & Co., Limited, l'initiateur fait partie de la division distribution et biens de consommation du groupe Hutchison Whampoa, dont AS Watson & Co., Limited est la société pivot.

(c) Titres

L'initiateur n'a pas émis de titres donnant accès, immédiatement ou à terme, à son capital et n'a pas émis d'actions à droit de vote double. L'initiateur n'est pas une société cotée et, en tant que société en nom collectif, n'est pas autorisé à faire appel public à l'épargne.

2.3 GERANCE ET CONTROLE

(a) Gérance

Le seul mandataire social de l'initiateur est son gérant.

Les fonctions de gérant au sein de l'initiateur sont exercées par la société Sky Trinity Investments Limited, elle-même représentée par Madame Susan Woo Mo Fong Chow, Monsieur Dominic Lai ou Monsieur Martin So. Sky Trinity Investments Limited a été nommée à ces fonctions le 21 avril 2005 pour une période indéterminée. Le gérant peut être révoqué à tout moment sur simple décision des associés. Le gérant peut démissionner, sous réserve qu'il en avertisse chaque associé et moyennant le respect d'un préavis d'un mois à compter de cette notification, sauf si le gérant et les associés s'accordent pour réduire la durée de ce préavis.

Sky Trinity Investments Limited dispose, en tant que représentant légal de la société, de tous pouvoirs pour engager l'initiateur.

L'adresse de Sky Trinity Investments Limited, en tant que gérant de l'initiateur, est Offshore Incorporations Center, Road Town, Tortola British Virgin Islands.

(b) Commissaires aux comptes

Le commissaire aux comptes titulaire de l'initiateur est PricewaterhouseCoopers Audit, 32 rue Guersant, 75017 Paris.

PricewaterhouseCoopers Audit a été nommé le 13 décembre 2004, lors de la constitution de l'initiateur, pour un mandat qui expirera à l'issue de l'assemblée générale annuelle devant statuer sur les comptes de l'exercice 2009.

Le commissaire aux comptes suppléant de l'initiateur est M. Pierre Coll, 32 rue Guersant, 75017 Paris.

M. Pierre Coll a été nommé le 13 décembre 2004, lors de la constitution de l'initiateur, pour un mandat qui expirera à l'issue de l'assemblée générale annuelle devant statuer sur les comptes de l'exercice 2009.

L'assemblée générale de l'initiateur tenue le 17 mars 2005 qui a décidé la transformation de l'initiateur en SNC a confirmé PricewaterhouseCoopers Audit et M. Pierre Coll dans leur mandat respectif de commissaire aux comptes titulaire et commissaire aux comptes suppléant de l'initiateur.

2.4 DESCRIPTION DES ACTIVITES DE L'INITIATEUR

L'initiateur détient les actions Marionnaud Parfumeries et les OCEANE acquises jusqu'au jour de la présente note d'information, tel que décrit dans la section 1.1.1 ci-dessus.

L'initiateur est aussi l'associé unique d'AS Watson (France N°2) SAS, une société par actions simplifiée au capital de 37.000 euros, constituée le 13 décembre 2004 pour fournir des services, notamment en matière financière et de gestion de trésorerie, à des conditions de marché à l'initiateur et, à l'issue de l'Offre Initiale, à Marionnaud Parfumeries et à ses filiales.

2.5 SITUATION COMPTABLE ET FINANCIERE DE L'INITIATEUR

2.5.1 Rapport général du commissaire aux comptes sur les comptes annuels pour l'exercice clos le 31 décembre 2004

Aux Associés d'A.S. WATSON (France) S.N.C.
23, rue du Roule
75001 Paris

Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice couvrant la période du 1er décembre 2004 au 31 décembre 2004, sur :

– le contrôle des comptes annuels de la société A.S. WATSON (France) S.N.C., tels qu'ils sont joints au présent rapport,

– la justification de nos appréciations,

– les vérifications spécifiques et les informations prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par le Gérant. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I. Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

II. Justification de nos appréciations

En application des dispositions de l'article L.225-235 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que les appréciations auxquelles nous avons procédé ont porté sur le caractère approprié des principes comptables appliqués.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III. Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du Gérant et dans les documents adressés aux Associés sur la situation financière et les comptes annuels.

Paris, le 25 juin 2005
Le Commissaire aux Comptes
PricewaterhouseCoopers Audit
Hervé Panthier

2.5.2 Bilan pour l'exercice clos le 31 décembre 2004

Bilan Actif

	31/12/2004		
	Brut (euros)	Amort. Prov. (euros)	Net (euros)
Capital souscrit non appelé			
ACTIF IMMOBILISÉ			
Immobilisations incorporelles			
Frais d'établissement			
Frais de recherche et développement			
Concessions, brvts, licences, logiciels, drts & val. Similaires			
Fonds commercial (1)			
Autres immobilisations incorporelles			
Immobilisations incorporelles en cours			
Avances et acomptes			
Immobilisations corporelles			
Terrains			
Constructions			
Installations techniques, matériel et outillage industriels			
Autres immobilisations corporelles			
Immobilisations corporelles en cours			
Avances et acomptes			
Immobilisations financières (2)			
Participations			
Créances rattachées à des participations			
Titres immobilisés de l'activité de portefeuille			
Autres titres immobilisés			
Prêts			
Autres immobilisations financières			
ACTIF CIRCULANT			
Stocks en cours			
Matières premières et autres approvisionnements			
En-cours de production (biens et services)			
Produits intermédiaires et finis			
Marchandises			
Avances et acomptes versés sur commandes			
Créances (3)			
Clients et comptes rattachés			
Autres créances	3 136		3 136
Capital souscrit – appelé, non versé			
Valeurs mobilières de placement			
Actions propres			
Autres titres			
Instruments de trésorerie			
Disponibilités	**37 000**		**37 000**
Charges constatées d'avance (3)			
	40 136		40 136
Charges à répartir sur plusieurs exercices			
Primes de remboursement des emprunts			
Ecarts de conversion Actif			
TOTAL GÉNÉRAL	**40 136**		**40 136**

(1) dont droit au bail
(2) dont à moins d'un an (brut)
(3) dont à plus d'un an (brut)

Bilan Passif

	31/12/2004
	Net (euros)
CAPITAUX PROPRES	
Capital (dont versé : 37 000)	37 000
Primes d'émission, de fusion, d'apport	
Ecarts de réévaluation	
Ecart d'équivalence	
Réserves :	
• Réserve légale	
• Réserves statutaires ou contractuelles	
• Réserves réglementées	
• Autres réserves	
Report à nouveau	
Résultat de l'exercice (bénéfice ou perte)	**(16 000)**
Subventions d'investissement	
Provisions réglementées	
	21 000
AUTRES FONDS PROPRES	
Produits des émissions de titres participatifs	
Avances conditionnées	
Autres fonds propres	
PROVISIONS POUR RISQUES ET CHARGES	
Provisions pour risques	
Provisions pour charges	
DETTES (1)	
Emprunts obligataires convertibles	
Autres emprunts obligataires	
Emprunts et dettes auprès d'établissements de crédit (2)	
Emprunts et dettes financières	
Avances et comptes reçus sur commandes en cours	
Fournisseurs et comptes rattachés	19 136
Dettes fiscales et sociales	
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	
Autres dettes	
Instruments de trésorerie	
Produits constatés d'avance (1)	
	19 136
Ecarts de conversion Passif	
TOTAL GÉNÉRAL	**40 136**

(1) dont à plus d'un an (a)
(1) dont à moins d'un an (a)
(2) dont concours bancaires et soldes créditeurs de banque
(3) dont emprunts participatifs
(a) à l'exception des avances et acomptes reçus sur commandes en cours

2.5.3 Annexe

Les notes ou tableaux ci-après font partie intégrante des comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2004.

Le total du bilan avant répartition s'élève à 40 136,00 euros.

Le compte de résultat de l'exercice présente un résultat déficitaire de (16 000,00) euros.

L'exercice a une durée de 1 mois, recouvrant la période du 8 décembre 2004 au 31 décembre 2004.

L'entreprise a une activité de holding.

2.5.3.1 Règles et méthodes comptables

Les comptes sociaux ont été établis conformément aux règles générales de base, définies en particulier par le plan comptable 1999.

Les autres composantes du bilan et du compte de résultat sont évaluées et présentées selon les normes comptables et fiscales généralement admises.

2.5.3.2 Faits caractéristiques

La société A.S. WATSON (France) a été constituée le 8 décembre 2004. Son premier exercice est ainsi d'une durée exceptionnelle de un mois.

2.5.3.3 Evénements postérieurs à la date de clôture de l'exercice

Par décision collective des associés en date du 17 mars 2005, la société A.S. WATSON (France) a été transformée en Société en Nom Collectif.

Le 14 janvier 2005, la SNC A.S. WATSON (France) a déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (l'AMF) un projet d'offre publique d'achat visant la totalité des actions et des obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (OCEANE) émises par la société MARIONNAUD PARFUMERIES. Le prix proposé pour chaque action de la société était de 21,80 euros, coupon de dividende attaché. Le prix proposé pour chaque OCEANE était de 69,74 euros. L'Offre, ouverte le 1er février 2005, s'est clôturée le 21 mars 2005.

Aux termes du résultat définitif publié le 4 avril 2005 par l'AMF, la SNC A.S. WATSON (France) a acquis 14 400 758 actions de la société MARIONNAUD PARFUMERIES correspondant à 90,69 % du capital et des droits de vote ainsi que 318 332 OCEANE.

L'Offre ayant conféré à A.S. WATSON (France) plus des deux tiers du capital et des droits de vote de la société MARIONNAUD PARFUMERIES, l'initiateur a pris la décision, en application de l'article 232-4 du Règlement général de l'AMF, de rouvrir l'Offre pour une période de quinze jours de négociation courant du 11 avril 2005 au 29 avril 2005 inclus.

Aux termes du résultat définitif publié le 9 mai 2005 par l'AMF, la société A.S. WATSON (France) a acquis 15 064 586 actions de la société MARIONNAUD PARFUMERIES correspondant à 94,87 % du capital et des droits de vote ainsi que 1 358 356 OCEANE.

La société A.S. WATSON (France) a déclaré qu'elle poursuivrait ses achats de titres MARIONNAUD PARFUMERIES sur le marché et déposerait un projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire au cas où elle atteindrait le seuil de 95 % des droits de vote.

Le 23 juin 2005, la société A.S. WATSON (France) détenait 15.139.578 actions représentant 95,35 % du capital et des droits de vote de MARIONNAUD PARFUMERIES.

En date du 13 janvier 2005, la société a obtenu auprès de la société A.S. WATSON GLOBAL TRADING Ltd, société du groupe HUTCHISON WHAMPOA Ltd, une avance de 535 millions d'euros destinée au financement de l'acquisition des actions MARIONNAUD PARFUMERIES. Cette avance est rémunérée au taux d'intérêt annuel Euribor + 3 %.

Par ailleurs, le 7 avril 2005, la Commission européenne a autorisé, en vertu du règlement communautaire sur les concentrations, ladite offre publique d'achat de la société A.S. WATSON (France) considérant que les chevauchements des activités des deux sociétés étaient minimes et que l'acquisition n'entraverait pas de façon significative une concurrence effective dans l'EEE ou dans une partie substantielle de celui-ci.

A titre d'information complémentaire, les honoraires liés à l'Offre Publique d'Achat (OPA), seront pris en charge sur l'exercice 2005.

2.5.3.4 Charges à payer

(Décret 83-1020 du 29-11-1983 – Article 23)

	31/12/2004
	(euros)
Charges à payer incluses dans les postes suivants du bilan	
Emprunts obligataires convertibles	
Autres emprunts obligataires	
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	
Emprunts et dettes financières divers	
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	19 136
Dettes fiscales et sociales	
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	
Autres dettes	
Total	19 136

Détail des charges à payer

	31/12/2004
	(euros)
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	
FNP HONO.EXP. COMPTABLE	5 980
FNP HONO. AVOCAT	3 588
FNP HONO. CAC	7 176
FNP SECRETARIAT JURIDIQUE	2 392
Total	19 136

2.5.3.5 Composition du Capital Social

(Décret 83-1020 du 29-11-1983 – Article 24-12)

Différentes catégories de titres	Valeur nominale (euros)	Nombre de titres			
		Au début de l'exercice	Créés pendant l'exercice	Remboursés pendant l'exercice	En fin d'exercice
Parts sociales	10,00		3 700		3 700

2.5.3.6 Identité des sociétés mères consolidant les comptes de la société

(Décret 83-1020 du 29-11-1983 – Article 24-14)

Dénomination sociale	Forme	Au capital de	Ayant son siège social à
HUTCHISON WHAMPOA LIMITED		USD 137 M	HONG KONG

2.6 EVENEMENTS SIGNIFICATIFS RECENTS

Il n'est pas intervenu d'événement significatif dans la situation financière et comptable de l'initiateur depuis la clôture de l'exercice couvrant la période du 1er décembre 2004 au 31 décembre 2004 hormis :

– les événements décrits à la section 2.5.3.3,

– l'avance de disponibilités d'un montant de 110 millions d'euros visée à la section 1.2.3(c),

– la conclusion le 29 juillet 2005 d'une convention de crédit avec Société Générale, à hauteur de 150 millions d'euros, destinée à permettre le refinancement partiel de la dette à court terme de Marionnaud Parfumeries, et

– la conclusion le 20 septembre 2005 d'une convention de crédit avec Calyon, à hauteur de 55 millions d'euros, destinée à permettre le refinancement partiel de la dette à court terme de Marionnaud Parfumeries.

2.7 EVENEMENTS EXCEPTIONNELS ET LITIGES SIGNIFICATIFS

A la connaissance de l'initiateur, il n'existe pas d'événement exceptionnel ou de litige significatif susceptible d'affecter défavorablement, son activité, ses résultats, sa situation financière ou ses actifs.

3. IDENTITE ET CARACTERISTIQUES DE HUTCHISON WHAMPOA

3.1 RENSEIGNEMENTS D'ORDRE GENERAL CONCERNANT HUTCHISON WHAMPOA

(a) Dénomination sociale

Hutchison Whampoa Limited.

(b) Siège social

Le siège social de Hutchison Whampoa est situé à Hutchison House, 22nd Floor, 10 Harcourt Road, Hong Kong.

(c) Forme - nationalité

Hutchison Whampoa a été constituée en vertu du droit de Hong Kong, en tant que société anonyme (limited company).

(d) Constitution, durée et exercice social

Hutchison Whampoa a été constituée et enregistrée à Hong Kong le 26 juillet 1977 et est immatriculée au Registre du Commerce de Hong Kong, sous le numéro 54532.

Conformément au droit de Hong Kong, la société a été constituée pour une durée indéterminée.

L'exercice social se termine le 31 décembre de chaque année. Le dernier exercice social s'est terminé le 31 décembre 2004. Les derniers comptes consolidés audités de Hutchison Whampoa à la date de cette note d'information sont ceux pour l'exercice clos le 31 décembre 2004.

(e) Objet social

L'objet social de Hutchison Whampoa figure à l'article 3 de ses statuts et comprend, entre autres :

– toutes opérations d'investissement en qualité de société holding ;

– toutes opérations commerciales directes ou indirectes ;

– l'import, l'export, la vente, le marchandage, l'achat et le négoce de biens, de marchandises de toutes sortes, qu'il s'agisse de matières premières, produits finis ou produits fabriqués dans tout endroit du monde ;

– l'acquisition de toutes sortes d'activités, de biens immobiliers ou mobiliers, d'actifs de toute société, personne morale ou physique développant une activité dont la Société est autorisée à développer ou de biens dont la Société est autorisée à détenir conformément à son objet ;

– le prêt d'argent à toute société, personne physique ou morale selon des termes convenables ; et

– plus généralement, toutes opérations pouvant être considérées comme incidentes ou favorables à la réalisation de l'objet social.

Les documents constitutifs de Hutchison Whampoa peuvent être consultés aux heures d'ouverture des bureaux dans les locaux de Freshfields Bruckhaus Deringer, 11th Floor, Two Exchange Square, Hong Kong.

3.2 RENSEIGNEMENT D'ORDRE GENERAL CONCERNANT LE CAPITAL SOCIAL DE HUTCHISON WHAMPOA

(a) Montant du capital social

Au 31 décembre 2004, Hutchison Whampoa avait un capital social dit « autorisé » de 1.778.000.000 HKD (soit environ 160 millions d'euros) divisé en 5.500.000.000 actions ordinaires d'une valeur de 0,25 HKD (soit environ 0,02 euro) chacune (*ci-dessous désignées les* ***actions ordinaires Hutchison Whampoa***) et de 402.717.856 actions privilégiées cumulatives, remboursables (*cumulative redeemable participating preference shares*) portant intérêt à 7,5 %, de 1 HKD (soit environ 0,09 euro) chacune, dont 4.263.370.780 actions ordinaires Hutchison Whampoa d'une valeur nominale de 0,25 HKD (soit environ 0,02 euro) chacune ont été émises et entièrement libérées.

(b) Cotation des actions ordinaires Hutchison Whampoa et répartition du capital au 31 décembre 2004

Cheung Kong (Holdings) Limited est l'actionnaire de référence de Hutchison Whampoa en détenant indirectement 49,97 % du capital de Hutchison Whampoa au 31 décembre 2004. Le solde du capital de Hutchison Whampoa est détenu par un grand nombre d'actionnaires.

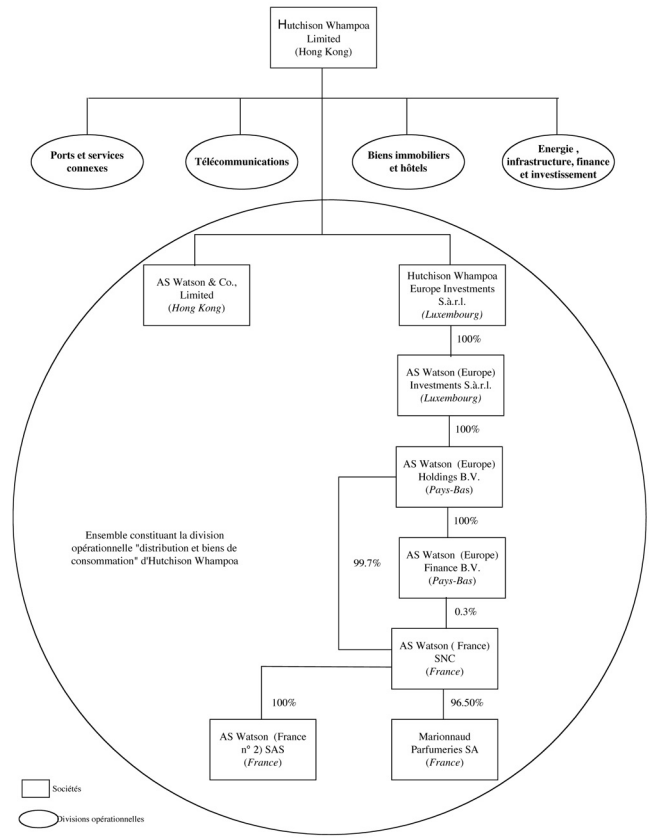
Les actions ordinaires Hutchison Whampoa sont cotées à la bourse de Hong Kong (*main board*), et admises aux négociations sur le marché des valeurs mobilières de la bourse de Hong Kong depuis janvier 1978.

La capitalisation boursière d'Hutchison Whampoa s'élevait, à la clôture du 1er septembre 2005, à environ 332,8 milliards de HKD (soit environ 34,9 milliards d'euros, selon un taux de change de 1 HKD pour 0,105 euro (taux au 13 septembre 2005)).

(c) Description des activités de Hutchison Whampoa

– Organigramme

On trouvera ci-dessous l'organigramme simplifié du groupe Hutchison Whampoa, qui inclut l'initiateur.



– Description des activités

Hutchison Whampoa est une société internationale de premier plan qui exerce ses activités dans le monde entier. Hutchison Whampoa compte plus de 200.000 employés exerçant leur activité dans 51 pays dans le monde. Hutchison Whampoa compte cinq secteurs d'activité principaux :

– ports et services connexes ;

– immobilier et hôtellerie ;

– distribution et biens de consommation ;

– énergie, infrastructures, finance et investissements ; et

– télécommunications.

– Ports et services connexes

Hutchison Whampoa est l'un des plus importants opérateurs indépendants de terminaux de conteneurs au monde en termes de capacité traitée, possédant des participations dans 40 ports comprenant 236 postes à quai dans 19 pays.

– Biens immobiliers et hôtellerie

Hutchison Whampoa possède un portefeuille de bureaux et d'immeubles commerciaux, industriels ou résidentiels, principalement à Hong Kong, en Chine continentale et au Royaume-Uni, ainsi que des participations dans un certain nombre de développements de projets résidentiels, commerciaux, de construction de bureaux, d'hôtellerie et de loisirs, principalement à Hong Kong, en Chine continentale et au Royaume-Uni. Hutchison Whampoa détient également une participation dans des hôtels situés à Hong Kong, en Chine continentale et aux Bahamas.

– Distribution et biens de consommation

Les autres activités de distribution et biens de consommation du groupe Hutchison Whampoa comprennent Hutchison Whampoa (China) Limited (***HWCL***) et Hutchison Harbour Ring (***HHR***). HWCL, la branche investissement de Hutchison Whampoa en Chine continentale, est active dans le domaine des prises de participations et autres activités. HHR, qui est une filiale cotée, est spécialisée dans la fabrication de jouets et s'occupe du design, du marketing et de la vente de jouets, d'accessoires liés aux télécommunications et de produits électroniques.

– Énergie, infrastructure, finance et investissements

Cheung Kong Infrastructure est la plus grande société d'infrastructure cotée à Hong Kong avec des activités à Hong Kong, en Chine continentale, Australie, au Royaume-Uni, au Canada et aux Philippines. Husky Energy, dans laquelle le groupe Hutchison Whampoa détient une participation de 34,6 %, est une société énergétique et active dans les domaines liés à l'énergie basée au Canada et cotée à la bourse de Toronto.

– Télécommunications

Hutchison Whampoa est l'un des principaux opérateurs de télécommunications et l'un des principaux fournisseurs de données ayant des activités dans 17 pays et territoires. L'infrastructure télécommunications et base de données permettent d'offrir des services dans le domaine de la téléphonie mobile (multimédia vocal et vidéo), des réseaux de transmission à large bande à fibre optique, de la ligne de télécommunication fixe et de la diffusion radiophonique. Hutchison Telecommunications International Limited, qui était cotée sur les bourses de Hong Kong et New York en octobre 2004, est une autre filiale importante de Hutchison Whampoa dans le domaine des télécommunications. Elle exploite des réseaux de téléphonie mobile à Hong Kong et Macau, au Ghana, en Inde, en Israël, au Sri Lanka, en Thaïlande et au Vietnam. Le réseau 3G et le réseau de ligne de télécommunications fixes à Hong Kong fait également partie de ses activités.

3.4 SITUATION FINANCIERE DE HUTCHISON WHAMPOA AU 31 DECEMBRE 2004

A titre d'illustration, une équivalence en euro des montants exprimés en dollars de Hong Kong (HKD) dans le présent chapitre 5 a été réalisée en convertissant ces valeurs selon un taux de change de 1 HKD pour 0,101990 euros (taux de change au 31 décembre 2003) et de 1 HKD pour EUR 0,094456 (taux de change au 31 décembre 2004) selon le cas. Si le groupe Hutchison Whampoa avait utilisé l'euro comme monnaie fonctionnelle, les chiffres auraient été différents de ceux présentés.

3.4.1 Rapport des auditeurs indépendants

Aux actionnaires de Hutchison Whampoa Limited

(société à responsabilité limitée, immatriculée à Hong Kong)

Nous avons audité les comptes de la Société figurant aux pages 116 à 170 du *« Annual Report 2004 »* qui ont été établis conformément aux principes comptables généralement admis à Hong Kong.

Responsabilités respectives des Administrateurs et des Auditeurs

La loi sur les sociétés de Hong Kong (*Hong Kong Companies Ordinance*) exige que les Administrateurs établissent des comptes qui donnent une image fidèle et sincère. Dans le cadre de la préparation de comptes donnant une image sincère et fidèle, il est fondamental que des principes comptables appropriés soient choisis et appliqués de manière permanente.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion indépendante sur ces comptes sur la base de nos travaux d'audit et de présenter cette opinion uniquement à vous en tant qu'organe conformément à la section 141 de la loi sur les sociétés de Hong Kong (*Hong Kong Companies Ordinance*). Nous n'acceptons ou n'assumons aucune responsabilité vis-à-vis de toute autre personne en relation avec ce rapport.

Fondement de notre opinion

Nous travaux d'audit ont été réalisés conformément aux normes d'audit (Statements of Auditing Standards) émises par le *Hong Kong Institute of Certified Public Accountants*. Un audit consiste notamment à examiner, sur la base de tests, les éléments probants

justifiant les montants et informations figurant dans les comptes. Il comprend aussi une appréciation des estimations et jugements significatifs retenus par les Administrateurs pour l'établissement des états financiers ainsi que du caractère approprié des principes comptables utilisés par rapport au contexte de la Société et du Groupe, de leur application de manière permanente et du caractère adéquat de la description qui en est donnée.

Nous avons planifié et réalisé nos travaux d'audit de manière à obtenir toutes les informations et explications que nous avons jugées nécessaires afin de disposer des éléments probants suffisants nous donnant l'assurance raisonnable que les comptes sont exempts d'erreurs significatives. Pour exprimer notre opinion, nous évaluons également l'adéquation d'ensemble de la présentation des comptes. Nous estimons que notre audit fournit une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-dessous.

Opinion

A notre avis, les comptes sont sincères et donnent une image fidèle de la situation financière de la Société et du Groupe au 31 décembre 2004 ainsi que du résultat et du tableau des flux de trésorerie du Groupe pour l'exercice clos à cette date, et ont été établis conformément à la loi sur les sociétés de Hong Kong (*Hong Kong Companies Ordinance*).

PRICEWATERHOUSECOOPERS

Commissaires aux comptes

Fait à Hong Kong, le 31 mars 2005

3.4.2 Compte de résultat consolidé pour l'exercice clos le 31 décembre 2004

	2004	2004	2003 Retraité (note 1a)
	En millions de HKD	En millions d'euros (1 HKD pour EUR 0,094456)	En millions de HKD
Chiffre d'affaires			
Société et filiales intégrées	**134 595**	12 713	104 921
Quote-part dans les entreprises mises en équivalence et les entités sous contrôle conjoint	**44 820**	4 233	40 688
	179 415	16 946	145 609
Société et filiales intégrées			
Chiffre d'affaires	**134 595**	12 713	104 921
Coût des produits vendus	**(52 006)**	(4 912)	(45 295)
Charges de personnel	**(21 525)**	(2 033)	(16 856)
Avance sur l'acquisition de la clientèle télécommunications 3G	**(8 423)**	(796)	(917)
Dotations aux amortissements et dépréciations	**(30 263)**	(2 858)	(13 166)
Autres charges d'exploitation	**(38 680)**	(3 654)	(30 595)
Changement de la juste valeur des immeubles de placement	**5 244**	495	(1 809)
Plus-value sur cession de titres et provisions	**19 181**	1 812	8 893
	8 123	767	5 176
Quote-part dans les résultats des entreprises mises en équivalence	**8 822**	833	8 796
Quote-part dans les résultats des entités sous contrôle conjoint	**2 422**	229	2 627
Résultat avant intérêts et impôts (EBIT[1])	**19 367**	1 829	16 599
Intérêts et autres frais financiers, y compris la quote-part dans les entreprises mises en équivalence et les entités sous contrôle conjoint	**(12 712)**	(1 200)	(9 568)
Résultat avant impôts	**6 655**	629	7 031
Impôt courant	**(3 776)**	(357)	(2 758)
Charge (crédit) d'impôts différés	**6 818**	644	5 854
Résultat après impôts	**9 697**	916	10 127
Intérêts minoritaires	**6 431**	607	1 550
Résultat distribuable aux actionnaires	**16 128**	1 523	11 677
Dividendes	**7 375**	697	7 375
Résultat par action	**3,78 HKD**	€ 0,36	2,74 HKD

(1) Le Résultat avant intérêts et impôts (EBIT) est le résultat avant l'imputation des charges financières et d'intérêt, d'impôt ainsi que des intérêts minoritaires. L'information concernant l'EBIT est comprise dans l'information financière du groupe ainsi que dans ses comptes consolidés, cette mesure est utilisée dans un grand nombre de secteurs et par beaucoup d'investisseurs comme mesure de résultat des opérations. Le groupe considère l'EBIT comme étant une mesure de performance significative utilisée en interne pour le reporting financier et de gestion et qui sert à contrôler les performances de l'activité. L'EBIT n'est pas considéré selon les principes comptables généralement admis à Hong Kong comme étant une mesure de performance, et la valeur d'EBIT utilisée par le groupe ne peut être en aucun cas comparée au calcul d'EBIT d'autres sociétés. Comme stipulé selon les principes comptables généralement admis à Hong Kong, l'EBIT ne pourra pas être utilisé comme un substitut au résultat des activités.

3.4.3 Bilan consolidé au 31 décembre 2004

	2004	2004	2003 Retraité (note 1a)
	En millions de HKD	En millions d'euros (1 HKD pour EUR 0,094456)	En millions de HKD
ACTIF			
Actifs à long terme			
Immobilisations corporelles	**210 937**	19 924	181 507
Licences de télécommunications	**102 138**	9 648	97 926
Clientèle télécommunications 3G	**6 823**	645	1 647
Écarts d'acquisition	**10 241**	967	8 583
Entreprises mises en équivalence	**55 332**	5 226	51 036
Participations dans des joint ventures	**35 963**	3 397	37 593
Actifs d'impôts différés	**19 384**	1 831	9 775
Autres actifs long terme	**8 230**	778	7 682
Valeurs mobilières de placement et autres titres cotés	**66 503**	6 281	63 929
Total de l'actif à long terme	**515 551**	48 697	459 678
Trésorerie	**73 798**	6 971	111 933
Autres actifs circulants	**64 886**	6 129	49 924
Dettes à court terme	**88 526**	8 362	90 240
Actif circulant, net	**50 158**	4 738	71 617
Total de l'actif moins dettes à court terme	**565 709**	53 435	531 295
Passifs à long terme			
Dettes à long terme	**254 779**	24 065	230 182
Passifs d'impôts différés	**11 893**	1 124	10 599
Engagements de retraite	**1 143**	108	960
Total du passif à long terme	**267 815**	25 297	241 741
Intérêts minoritaires	**37 053**	3 500	45 537
Actif net	**260 841**	24 638	244 017
CAPITAUX PROPRES ET RESERVES			
Capital social	**1 066**	101	1 066
Réserves	**259 775**	24 537	242 951
Fonds propres	**260 841**	**24 638**	**244 017**

3.4.4 Tableau des flux de trésorerie consolidé pour l'exercice clos le 31 décembre 2004

	2004	2004	2003 Retraité (note 1a)
	En millions de HKD	En millions d'euros (1 HKD pour EUR 0,094456)	En millions de HKD
Activités d'exploitation			
EBITDA[1] avant affectation des charges 3G CAC[2] payées d'avance	**58 327**	5 509	33 903
Quote-part des entreprises mises en équivalence et d'entités sous contrôle conjoint dans l'EBITDA	**(16 784)**	(1 585)	(16 805)
Dividendes reçus des entreprises mises en équivalence et des entités sous contrôle conjoint	**3 936**	372	4 345
Distribution provenant des entités immobilières sous contrôle conjoint	**2 674**	252	3 127
Diminution des biens immobiliers en cours de développement	**675**	64	1 727
Plus-value sur cessions de filiales intégrées, d'entreprises mises en équivalence et d'entités sous contrôle conjoint	**(19 310)**	(1 824)	(1 768)
Intérêts et autres frais financiers	**(11 050)**	(1 044)	(7 715)
Impôts sur les bénéfices, Hong Kong	**(1 051)**	(99)	(98)
Impôts sur les bénéfices, à l'étranger	**(1 319)**	(125)	(803)
Moins-value sur cession de titres non cotés	**8**	1	–
Moins-value sur cessions d'immobilisations corporelles	**(277)**	(26)	5
Trésorerie provenant des activités d'exploitation avant affectation des charges 3G CAC payées d'avance	**15 829**	1 495	15 918
charges 3G CAC payées d'avance	**(8 423)**	(796)	(917)
Trésorerie provenant des activités d'exploitation	**7 406**	699	15 001
Variations du fonds de roulement	**(8 353)**	(789)	(1 118)
Flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation	**(947)**	(90)	13 883
Activités d'investissement			
Acquisition d'immobilisations corporelles destinées aux activités établies	**(12 754)**	(1 205)	(14 288)
Acquisition d'immobilisations corporelles destinées aux activités 3G	**(21 428)**	(2 024)	(23 422)
Acquisitions de licences de télécommunications	**(182)**	(17)	(126)
Augmentation des contrats de télécommunications 3G CAC Postpaid	**(12 804)**	(1 209)	(2 782)
Acquisition de filiales intégrées	**(6 623)**	(625)	(265)
Acquisition d'entreprises mises en équivalence et avances accordées à ces dernières	**(367)**	(35)	(678)
Acquisition d'entités sous contrôle conjoint et avances accordées à ces dernières	**(4 093)**	(387)	(3 395)
Acquisitions de titres non cotés	**(1 610)**	(152)	(1 353)
Remboursements reçus d'entreprises mises en équivalence et des entités sous contrôle conjoint non immobilières et d'autres joint ventures	**830**	78	2 325
Produit de cession d'immobilisations corporelles	**1 216**	115	539
Produit de cession de filiales intégrées	**9 348**	883	4 734
Produit de cession d'entreprises mises en équivalence	**14 611**	1 380	93
Produit de cession d'autres joint ventures	**-**	-	61
Produit de cession d'autres titres non cotés	**307**	29	99
Sous-total	**(33 549)**	(3 169)	(38 458)

	2004	2004	2003 Retraité (note 1a)
	En millions de HKD	En millions d'euros (1 HKD pour EUR 0,094456)	En millions de HKD
Valeurs mobilières de placement et autres titres cotés			
Cession de valeurs mobilières de placement et autres titres cotés	**15 430**	1 457	48 403
Acquisition de valeurs mobilières de placement et autres titres cotés	**(7 166)**	(676)	(27 016)
Transfert net des valeurs mobilières de placement et autres titres cotés	**8 264**	781	21 387
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement	**(25 285)**	**(2 388)**	**(17 071)**
Activités de financement			
Flux de trésorerie nets provenant des activités de financement	**(1 930)**	(182)	82 720
Dividendes versés aux actionnaires minoritaires	**(2 598)**	(245)	(3 076)
Dividendes versés aux actionnaires	**(7 375)**	(697)	(7 375)
Flux de trésorerie provenant des activités de financement	**(11 903)**	**(1 124)**	**72 269**
Augmentation (diminution) de la trésorerie	**(38 135)**	(3 602)	69 081
Trésorerie au 1er janvier	**111 933**	10 573	42 852
Trésorerie au 31 décembre	**73 798**	**6 971**	**111 933**
Ventilation de la trésorerie, valeurs mobilières de placement et autres titres cotés			
Trésorerie telle que déterminée ci-dessus	**73 798**	6 971	111 933
Fonds sous gestion, hors Hong Kong	**46 349**	4 378	45 812
Placements cotés détenus jusqu'à leur échéance et dépôts à long terme	**10 524**	994	20 336
Actions cotées, Hong Kong	**5 010**	473	4 410
Actions cotées, hors Hong Kong	**4 620**	436	3 051
Valeurs mobilières de placement et autres titres cotés	**66 503**	6 281	73 609
Total de la trésorerie, valeurs mobilières de placement et autres titres cotés	**140 301**	13 252	185 542
Emprunts bancaires et autres emprunts portant intérêts	**282 993**	26 730	273 144
Endettement net	**142 692**	**13 478**	**87 602**

(1) L'EBITDA comprend le résultat avant imputation des charges d'intérêts, des charges financières, des impôts et taxes, des charges d'amortissement, les plus values de cessions sur titres de participation, les autres résultats avec contrepartie en trésorerie, mais exclut la variation de juste valeur des immeubles de placement. L'information concernant l'EBITDA est comprise dans l'information financière du groupe et les comptes consolidés, et est utilisée par un grand nombre de secteurs économiques et d'investisseurs comme mesure de création de trésorerie. Le groupe considère l'EBITDA comme étant une mesure de performance significative et l'utilise en interne pour le reporting financier et de gestion pour contrôler les performances de ses activités. L'EBITDA n'est pas considéré selon les principes comptables généralement admis à Hong Kong comme étant une mesure des liquidités ni de performance financière, la valeur de l'EBITDA calculée par le groupe ne peut être en aucun cas comparée à l'EBITDA d'autres compagnies. L'EBITDA ne pourra être utilisé comme un substitut aux calculs des flux de trésorerie déterminés selon les principes comptables généralement admis à Hong Kong.

(2) Les initiales CAC signifient les coûts d'acquisition de clientèle.

3.4.5 Notes annexes aux comptes consolidés

1. Principes comptables essentiels

(a) Établissement des comptes

Les comptes ont été établis conformément aux principes comptables généralement admis à Hong Kong et sont en accord avec les Hong Kong Financial Reporting Standards (« *HKFRS* »), avec les normes comptables de Hong Kong (« *HKAS* ») aussi communément appelés les *Hong Kong Financial Reporting Standards* (« *HKFRSs* ») émises par le *Hong Kong Institute of Certified Public Accountants (« HKICPA »)*. Ces états financiers ont été élaborés conformément à la méthode du coût historique sauf pour les titres de participation cotés présentés en Note 1(f) et les immeubles de placement détaillés en Note 1(h) et qui sont inscrits à leur juste valeur et à leur valeur de marché, respectivement.

HKICPA poursuit sa convergence avec les normes et interprétations établies par les International Accounting Standards Board (« *IASB* »). Dans cette optique, l'HKICPA a émis ou révisé plus d'une douzaine de HKFRS, qui entrent en application pour l'exercice ouvert à compter du 1er janvier 2005, et ont pour objectif de réduire au maximum les différences existantes entre les HKFRS et les International Financial Reporting Standards (« *IFRS* »). Une adoption anticipée est encouragée. Le groupe a adopté rétroactivement, lorsque cela était requis, la mise à jour de quatre des normes qui ont une influence significative sur ses comptes. Ceci a affecté significativement les résultats du groupe pour 2004 et 2003 et a conduit à retraiter le résultat 2003 pour le rendre comparable au résultat 2004. Le résultat de 2003 a ainsi été retraité pour traduire l'adoption anticipée, avec effet rétroactif lorsque cela était applicable de l'HKFRS 3 « Acquisition d'entreprise », HKAS 36 « Dépréciation des Immobilisations » HKAS 38 « Immobilisations Incorporelles » HKAS 40 « Immeubles de placement » ainsi que l'adoption de l'interprétation 22 « les règles comptables applicables aux sociétés holding».

En 2004, les charges payées d'avance sur les coûts d'acquisition de la clientèle 3G (« CAC ») pour 8 423 millions de HKD (soit environ 796 millions d'euros) (2003 : 917 millions de HKD, soit environ 94 millions d'euros) antérieurement immobilisées ont été passées en charges ; les Postpaid 3G CAC sont désormais amortis sur 12 mois, contre 36 mois préalablement, ce qui a pour effet d'accroître les charges d'amortissement pour 2004 de 1 472 millions HKD (soit environ 139 millions d'euros) (2003 : 612 millions de HKD, soit environ 62 millions d'euros). En 2004, l'augmentation de la valeur des immeubles de placement pour 5 302 millions HKD (soit environ 501 millions d'euros) (2003 : baisse de 1 705 millions de HKD, soit environ 174 millions d'euros) a été enregistrée en résultat alors que celle ci était antérieurement comptabilisée en réserves. Au 1er janvier 2004, les écarts d'acquisition d'un montant de 11 787 millions HKD (soit environ 1 202 millions d'euros) enregistrés antérieurement sur les réserves ne sont pas pris en compte pour le calcul des plus ou moins values de cession des activités correspondantes et sont donc maintenus en déduction des réserves. En 2004, le groupe a vendu 29,84 % des parts de Hutchison Telecommunications International et l'écart d'acquisition correspondant imputé sur les réserves d'un montant de 2 011 millions HKD (soit environ 190 millions d'euros) n'a pas été pris en compte dans le calcul du résultat de cession. L'impact après impôts et intérêts minoritaires de l'adoption de ces normes ainsi que leurs nouvelles interprétations, qui font converger les HKFRS avec les IFRS, a eu un effet positif sur le résultat distribuable aux actionnaires pour 2004 de 1 702 millions HKD (soit environ 161 millions d'euros) et un effet négatif sur le résultat distribuable aux actionnaires pour 2003 de 2 701 millions HKD (soit environ 275 millions d'euros). Les capitaux propres au 1er janvier 2004 et 2003 ont diminué respectivement de 3 498 millions HKD (soit environ 357 millions d'euros) et de 2 579 millions HKD (soit environ 315 millions d'euros).

L'impact de ces changements sur le résultat distribuable aux actionnaires, sur le bilan et sur les capitaux propres à l'ouverture se décompose comme suit :

	HKFRS 3 (note 1m) HKD millions	HKAS 38 (note 1k) HKD millions	HKAS 40 (note 1h) HKD millions	Interprétation (note 1e) HKD millions	Total 2004 HKD millions
Variation du résultat attribuable aux actionnaires	2 757	(5 196)	4 336	(195)	1 702
Variation de l'écart d'acquisition	509	-	-	-	509
Variation des immobilisations corporelles	-	-	256	-	256
Variation du coût d'acquisition de la clientèle 3G télécommunications	-	(11 337)	-	-	(11 337)
Variations des impôts différés actifs	-	3 109	-	-	3 109
Variation des sociétés mises en équivalence	177	(87)	-	-	90
Variation des intérêts dans les joint ventures	13	-	33	(1 797)	(1 751)
Variation des impôts différés passif	-	-	(2 784)	314	(2 470)
Variation des impôts minoritaires	(52)	2 208	30	-	2 186
Variation des actifs nets	647	(6 107)	(2 465)	(1 483)	(9 408)
Variation des capitaux propres au 1er janvier 2004	-	(911)	(1 299)	(1 288)	(3 498)

	HKFRS 3 (note 1m) HKD millions	HKAS 38 (note 1k) HKD millions	HKAS 40 (note 1h) HKD millions	Interprétation (note 1e) HKD millions	Total 2004 HKD millions
Variation du résultat attribuable aux actionnaires	-	(911)	(1 556)	(234)	(2 701)
Variation des immobilisations corporelles	-	-	408	-	408
Variation du coût d'acquisition de la clientèle 3G télécommunication	-	(1 433)	-	-	(1 433)
Variations des impôts différés actifs	-	437	-	-	437
Variation des sociétés mises en équivalence	-	(96)	-	-	(96)
Variation des intérêts dans les joint ventures	-	-	104	(1 562)	(1 458)
Variation des impôts différés passif	-	-	(1 841)	274	(1 567)
Variation des impôts minoritaires	-	181	30	-	211
Variation des actifs nets	-	(911)	(1 299)	(1 288)	(3 498)
Variation des capitaux propres au 1er Janvier 2003	-	-	(1 525)	(1 054)	(2 579)

Le groupe a commencé à apprécier l'impact des autres normes HKFRS qui n'ont pas été adoptées par anticipation par le groupe. Le groupe pense que les normes affectant le plus significativement les comptes consolidés sont celles ayant été adoptées par anticipation en 2004, le groupe ne peut pas par ailleurs encore se prononcer sur le fait que les nouveaux HKFRS auront ou non un impact significatif sur son résultat ainsi que sur sa situation financière.

(b) Principes de consolidation

Les comptes consolidés du Groupe incluent les états financiers pour l'exercice clos le 31 décembre 2004 de la Société et de l'ensemble de ses filiales directes ou indirectes ainsi que la participation du Groupe dans les entreprises mises en équivalence ou entités sous contrôle conjoint selon les principes présentés en Notes 1(d) et 1(e). Les résultats des filiales, des entreprises mises en équivalence ou entités sous contrôle conjoint acquises ou cédées au cours de l'exercice sont inclus à compter de leur date d'acquisition effective jusqu'au 31 décembre 2004 ou jusqu'à leur date de cession, le cas échéant.

(c) Filiales intégrées

Une société est considérée comme une filiale intégrée si plus de 50 % de ses droits de vote ou de ses actions sont détenues à long terme. Dans les comptes consolidés, les filiales sont comptabilisées selon le mode décrit en Note 1(b). Dans les comptes non consolidés de la société-mère, les participations dans les filiales sont comptabilisées à leur coût d'acquisition moins les provisions pour dépréciation.

(d) Entreprises mises en équivalence

Une société ou une joint venture est classée dans les entreprises mises en équivalence si entre plus de 20 % et moins de 50 % des droits de vote sont détenus sous forme de placement à long terme, si une influence significative sur la direction de ses entités est exercée et s'il n'existe aucun accord contractuel entre les actionnaires pour établir un contrôle conjoint sur les activités économiques de l'entité. Les résultats des entreprises mis en équivalence sont intégrés dans les comptes selon la quote-part du Groupe dans les résultats post acquisition. Les investissements dans les entreprises mises en équivalence représentent la quote-part du Groupe dans leur actif net, après évaluation à la juste valeur des actifs corporels et incorporels à la date d'acquisition, moins les provisions pour dépréciation.

(e) Joint ventures

Une joint venture est classée dans les entités sous contrôle conjoint si elle représente un placement à long terme et qu'un accord contractuel existe entre les actionnaires pour établir un contrôle conjoint sur ses activités économiques. Les résultats des entités sous contrôle conjoint sont intégrés dans les comptes selon la quote-part du Groupe dans les résultats post acquisition. Les investissements dans les entités sous contrôle conjoint représentent la quote-part du Groupe dans leur actif net, après évaluation à la juste valeur des actifs corporels et incorporels à la date d'acquisition, moins les provisions pour dépréciation.

Une joint venture est classée dans les autres joint ventures si elle est détenue sous forme de placement à long terme sans faire partie des entreprises mises en équivalence ou des entités sous contrôle conjoint. Les autres joint ventures dont le retour sur investissement est à taux fixe, sont inscrites à leur prix d'acquisition moins le remboursement en capital et les provisions pour dépréciation.

Le prix d'acquisition inclut les contributions en capital et les prêts accordés aux joint ventures ainsi que les intérêts capitalisés des prêts y afférents qui courent jusqu'en date d'opération, et lorsque le Groupe acquiert les joint ventures, le prix d'acquisition attribuable à leurs actifs corporels et incorporels nets est basé sur leur juste valeur estimée en date d'acquisition. Les produits et charges sont constatés au fur et à mesure qu'ils sont générés ou engagés sur la période retenue pour la joint venture.

Les joint ventures comprennent des autoroutes et des sociétés de travaux publics. L'amortissement des autoroutes et des sociétés de travaux publics était déterminé auparavant sur la base soit d'un fonds d'amortissement, soit de la méthode de la mesure d'utilisation sur la période du contrat. Suite à l'adoption de la nouvelle Interprétation 22 sur « l'application correcte des normes comptables pour les sociétés de travaux publics », l'amortissement prévu est l'amortissement linéaire sur la période du contrat. Ceci constitue un changement de règles comptables, appliqué par anticipation qui a entraîné également le retraitement des chiffres comparatifs correspondant. L'impact financier de ce changement de règle comptable est résumé dans la note 1(a).

(f) Valeurs mobilières de placement et autres titres cotés

Les valeurs mobilières de placement et les autres titres cotés comprennent des placements de trésorerie, des obligations cotées détenues jusqu'à leur échéance et les titres de participation cotés. Les obligations cotées destinées à être détenues jusqu'à leur échéance sont évaluées à leur prix d'acquisition moins une éventuelle provision pour dépréciation. Les titres de participation cotés ("titres de participation") représentent des investissements dans des sociétés cotées autres que les filiales, les entreprises mises en équivalence et les joint ventures et sont constatés à leur juste valeur. Les variations de la juste valeur des titres de participation sont traitées en tant que telles et analysées dans les écarts de réévaluation. Lorsque la juste valeur des titres de participation passe en dessous de leur prix d'acquisition et que cette dépréciation est jugée durable, une provision pour dépréciation est enregistrée au compte de résultat. Lors de la cession des titres de participation, les gains et pertes de réévaluation sont constatés dans le compte de résultat. Les produits financiers de ces investissements sont comptabilisés au fur et à mesure qu'ils sont générés. Les dividendes relatifs à ces investissements sont constatés lorsque le droit de percevoir le paiement est établi.

(g) Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles sont constatées à leur prix d'acquisition ou sur la base d'une évaluation diminuées des amortissements. Les terrains pris en location sont amortis sur la durée résiduelle du bail. Les immeubles sont amortis sur la base d'une durée de vie estimée de 50 ans ou la durée restante, ou la durée résiduelle du bail, la durée retenue étant la plus courte. La durée du bail inclut les périodes pour lesquelles le droit de renouvellement s'applique.

Les autres immobilisations corporelles sont amorties selon le mode linéaire sur leur durée de vie estimée en fonction des taux suivants :

Véhicules	20 – 25 %
Installations, matériel et équipement	$3^{1}/_{3}$ – $33^{1}/_{3}$ %
Équipement de terminaux à conteneurs	5 – 20 %
Équipement de télécommunication	2,8 – 10 %
Agencements et aménagements des constructions prises en location	Sur la durée résiduelle du bail ou 15 %, la période la plus longue étant retenue

La plus ou moins-value sur cession d'une immobilisation corporelle autre que les immeubles de placement est représentée par la différence entre les produits de cession nets et la valeur comptable de l'actif concerné et est constatée dans le compte de résultat.

(h) Immeubles de placement

Les immeubles de placement regroupent les investissements dans les terrains et immeubles pour lesquels les travaux de construction sont achevés et qui sont détenus pour leur potentiel de rendement. Ils figurent dans le bilan à leur valeur de marché déterminée chaque année par une évaluation réalisée par un professionnel.

Dans le passé, les variations de la valeur des immeubles de placements étaient considérées comme des variations de la réserve de réévaluation des immeubles. Tout déficit du portefeuille, à savoir la part excédentaire du déficit non couverte par la réserve, est inscrit au compte de résultat. Lors de la cession d'un actif immobilier de placement, la réserve de réévaluation correspondante est portée au compte de résultat. Suite à l'adoption de HKAS 40, la variation de valeur de l'immeuble de placement qui était auparavant directement imputée à la réserve de réévaluation des immeubles de placement est comptabilisée dans le compte de résultat. Ce changement de règle comptable a été appliqué rétroactivement ce qui a conduit à retraiter les montants comparatifs. L'impact financier de ce changement de règle comptable est résumé dans la note 1(a).

(i) Actifs loués

Les actifs acquis dans le cadre de contrats de location financement ou de location vente qui transmettent au Groupe en substance tous les avantages et risques liés à leur propriété sont constatés comme des acquisitions.

Les contrats de location financement sont immobilisés en date de prise d'effet au plus bas de leur juste valeur des actifs loués ou de la valeur actualisée des engagements de loyer minima. Les paiements réalisés au titre des loyers sont considérés comme étant constitués de capital et d'intérêts. La portion de capital revenant aux engagements de location vente est incluse au passif tandis que les intérêts correspondants sont inscrits au compte de résultat. Tous les autres contrats de location sont considérés à des fins comptables comme des contrats de location simple. En conséquence, les loyers y afférents sont portés au compte de résultat à mesure qu'ils sont versés.

(j) Les licences de télécommunications

Les licences de spectre de télécommunications acquises sont constatées à leur prix d'acquisition durant la période allant de la date acquisition et la date de première utilisation commerciale du spectre concerné. Par la suite, les licences sont comptabilisées nettes des amortissements cumulés et sont amorties linéairement sur la durée résiduelle des licences.

(k) Les frais d'acquisition de clientèle télécommunications 3G

Les frais d'acquisition de la clientèle de télécommunications mobile 3G en rapport avec des contrats avec pénalités en cas de résiliation anticipée (« Postpaid 3G CAC ») sont immobilisés et amortis aux cours de laquelle la pénalité peut être appliquée (période de contrôle contractuelle) qui est généralement une période de 12 mois. Au cas où un client résilierait son abonnement pendant la période de contrôle contractuelle, tous les frais d'acquisition de la clientèle 3G non amortis seraient enregistrés en charges sur l'exercice où est intervenue la résiliation.

Les frais prépayés d'acquisition de la clientèle de télécommunications mobile 3G (« Prepaid 3G CAC ») sont enregistrés en charges au cours de l'année où ils ont été encourus.

Auparavant, les frais d'acquisition de clientèle « Prepaid» et « Postpaid » de télécommunications 3G étaient immobilisés et amortis sur une période de 36 mois. Ce changement de règle comptable a été appliqué rétroactivement entraînant un retraitement des chiffres comparatifs correspondant. L'impact financier de ce changement de règle comptable est résumé dans la note 1(a).

(l) Autres actifs à long terme

Les autres titres non cotés sont constitués d'obligations non cotées détenues jusqu'à leur échéance, de titres de participation non cotés et d'avances. Les titres de participation non cotés désignent des participations non cotées dans des sociétés qui ne sont ni des filiales, ni des entreprises mises en équivalence, ni des joint ventures. Les autres titres non cotés sont constatés à leur prix d'acquisition diminué des provisions pour dépréciation.

(m) Écarts d'acquisition

Les écarts d'acquisitions correspondent à l'excédent du prix d'acquisition par rapport à la juste valeur de la quote-part du Groupe dans l'actif net de filiales, entreprises mises en équivalence ou entités sous contrôle conjoint acquises, à leur date d'acquisition. L'écart d'acquisition sur l'achat de sociétés étrangères est considéré comme étant un actif de la société étrangère.

Conformément à HKFRS 3, les écarts d'acquisition sont comptabilisés séparément à l'actif du bilan à leur valeur comptable, ou sont inclus la valeur des titres mis en équivalence ou en contrôle conjoint, et font l'objet d'un test de dépréciation annuel quand il apparaît que la valeur comptable pourrait ne pas être entièrement recouvrée. Si le coût d'acquisition est inférieur à la valeur de marché de la quote-part d'actif net identifiable de la société acquise, la différence est directement comptabilisée en compte de résultat.

L'amortissement de l'écart d'acquisition, qui auparavant était pratiqué sur la durée de vie estimée a cessé au 31 décembre 2003. L'amortissement cumulé correspondant a été imputé sur la valeur brute de l'écart d'acquisition au 1er janvier 2004. Le traitement des écarts d'acquisition éliminés en contrepartie des réserves pour 11,8 milliards HKD (soit environ 1,2 milliards d'euros) au 1er janvier 2004, n'a pas été modifié.

Le résultat dégagé sur la cession de filiales, de sociétés mises en équivalence ou de sociétés en contrôle conjoint est calculé en prenant en compte, à la date de cession l'actif net y compris l'écart d'acquisition correspondant sauf lorsque celui ci à été imputé antérieurement les réserves.

L'impact financier de ce changement de règle comptable est résumé dans la note 1(a).

(n) Dépréciation d'actifs

Les actifs ayant une durée de vie non définie sont testés pour dépréciation annuellement. Les actifs amortis font l'objet d'une analyse pour savoir si leur valeur comptable pourrait ne pas être recouvrable ou pourrait avoir subi une dépréciation. S'il existe une indication en ce sens, la valeur résiduelle de l'actif est évaluée afin de déterminer le montant de la dépréciation, le cas échéant. La valeur résiduelle est la différence entre la valeur de marché moins les frais encourus pour vendre et évaluer l'actif. La perte de valeur est constatée par le compte de résultat sauf, dans les cas où l'actif a fait l'objet d'une réévaluation et que la perte de valeur est inférieure à la réserve de réévaluation de l'actif en question ; cette perte de valeur vient alors en diminution de la réserve de réévaluation.

(o) Frais financiers

Les frais financiers sont constatés à mesure qu'ils sont engagés et portés au compte de résultat pour l'exercice les concernant, à l'exception des frais liés au financement des immobilisations, des biens immobiliers en cours de développement, des licences 3G et des infrastructures de joint ventures qui sont immobilisés et inclus dans le coût d'acquisition de l'actif jusqu'à la date de démarrage des opérations.

Les commissions versées au titre de la mise en place des lignes de crédit syndiquées et des obligations sont différées et amorties selon le mode linéaire sur la durée de vie des prêts en question.

(p) Biens immobiliers en cours de construction

Les terrains destinés à des biens immobiliers en cours de construction sont constatés à leur prix d'acquisition et les frais de construction sont inscrits à leur montant cumulé jusqu'à leur date d'achèvement, y compris les intérêts immobilisés sur les prêts correspondants. La plus-value sur cession et le chiffre d'affaires lié à des biens immobiliers sont constatés au plus tard de la date de cession et de la date d'émission du permis d'occupation.

(q) Stocks

Les stocks sont principalement constitués d'articles destinés à la vente. La valeur comptable des stocks destinés à la vente est déterminée sur la base du prix de vente estimé, diminuée de la marge brute habituelle. Les autres éléments de stocks sont inscrits au plus bas de leur valeur d'acquisition ou de leur valeur de réalisation nette.

(r) Impôts différés

Les impôts différés sont comptabilisés selon la méthode du report variable sur les différences temporaires existant entre la valeur fiscale des actifs et passifs et leur valeur comptable. Les impôts différés actifs sont constatés uniquement s'il est probable que les différences temporaires pourront être imputées sur les profits taxables futurs.

(s) Plans de retraite

Le Groupe dispose de plans de retraite à prestations définies et de plans de retraite à cotisations définies.

Le coût des plans de retraite à prestations définies est calculé selon la méthode des unités de crédit projetées. Selon cette méthode, le coût des retraites est imputé au compte de résultat de manière à répartir ce coût sur la durée de service futur des salariés, conformément aux conseils des actuaires qui effectuent une évaluation complète chaque année. Les engagements de retraites correspondent à la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs estimés sur la base des taux d'intérêts déterminés par référence au rendement du marché en date de clôture des comptes observés pour des obligations de haute qualité libellées en devises et assorties d'échéances similaires aux engagements de retraite. La part des gains et pertes actuarielles nets cumulés et non constatés à la clôture de l'exercice précédent excédant 10 % du plus élevé de la valeur actualisée des engagements de retraite ou de la juste valeur des actifs du plan à cette date est reconnue sur la durée résiduelle moyenne de service des salariés.

Les contributions apportées par le Groupe aux plans à cotisations définies sont enregistrées au compte de résultat pour l'exercice au cours duquel elles ont été engagées.

Les charges de retraite sont portées au compte de résultat sous la rubrique charges de personnel.

Les plans de retraite sont généralement financés par les sociétés du Groupe en tenant compte des recommandations d'actuaires indépendants qualifiés et grâce à des versements réalisés par les salariés au titre des plans à cotisations définies.

(t) Éléments libellés en devises

Les transactions libellées en devises sont converties au taux de change en vigueur en date de la transaction. Les actifs et passifs monétaires sont convertis au taux de change en vigueur en date de clôture des comptes. Les écarts de change sont pris en compte dans le calcul du résultat d'exploitation.

Les comptes des filiales et entreprises mises en équivalence et entités sous contrôle conjoint hors Hong Kong sont convertis en dollars de Hong Kong sur la base des taux de change en vigueur en date de clôture des comptes s'agissant des éléments du bilan et sur la base du taux de change moyen pour l'exercice concernant les éléments du compte de résultat. Les écarts de change sont traités comme des variations des réserves.

(u) Instruments Financiers

Le groupe utilise des instruments financiers pour la gestion de ses risques de change et de taux d'intérêt. La stratégie du groupe n'est pas d'utiliser les instruments financiers pour des opérations de marché ou à des fins spéculatives.

Le groupe a recours à des contrats de change à terme quand il le juge approprié pour se couvrir contre ses risques de changes sur des actifs et passifs en devises étrangères.

Les contrats de swap sur devises étrangères sont utilisés pour gérer les risques de changes de certains instruments de dettes en devises étrangères. Les dettes en devises étrangères sont converties au taux du contrat de swap correspondant.

Le groupe a aussi recours à des contrats de swap sur taux d'intérêt pour gérer l'ensemble des taux d'intérêts fixes et variables du portefeuille de dettes du groupe ainsi que pour réduire l'impact d'une variation des taux d'intérêts sur ses dettes court terme et long terme. Ces contrats de swap entraînent l'échange quotidien des paiements sans échange du montant de la dette sur lesquels les paiements sont basés. Les charges d'intérêts sur les dettes faisant l'objet de couverture sont ajustées de façon à inclure les paiements effectués ou reçus relatifs aux swaps de taux d'intérêts.

(v) Dividendes

Les dividendes sont constatés au passif à la date où ils sont annoncés.

2. Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires est constitué de la valeur brute des produits et services facturés aux clients, du produit des participations et autres joint ventures, du produit de cession de biens immobiliers en cours de développement, des revenus locatifs générés par les biens immobiliers de placement, des produits financiers générés et des frais financiers engagés. Le chiffre d'affaires de la Société et des filiales s'analyse comme suit :

	2004	2003
	En millions de HKD	En millions de HKD
Vente de Produits	**70 029**	62 510
Prestation de Services	**58 975**	37 473
Intérêts	**5 302**	4 632
Dividendes	**289**	306
	134 595	104 921
Pour illustration, en millions d'euros	***12 713***	***10 701***

3.4.6 EVOLUTIONS RECENTES

Les informations concernant les évolutions récentes de la situation comptable et financière de Hutchison Whampoa sont disponibles sur le site internet de Hutchison Whampoa (www.hutchison-whampoa.com).

4. IDENTITE ET CARACTERISTIQUES DE MARIONNAUD PARFUMERIES

Des informations détaillées concernant les caractéristiques juridiques, les activités, les comptes annuels, les récents développements et les perspectives futures de Marionnaud Parfumeries sont présentées dans le document de référence préparé par Marionnaud Parfumeries et déposé à l'AMF le 23 juin 2005 sous le numéro D.056-0926, et son actualisation déposée à l'AMF le 30 septembre 2005 sous le numéro D05-926-A01.

Marionnaud Parfumeries n'a pas prévu de communiquer d'éléments relatifs à sa situation comptable et financière avant la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

5. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Ces éléments ont été préparés par UBS Limited et Calyon, banques présentatrices de l'Offre et conseils de l'initiateur.

5.1 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE SUR LES ACTIONS

Le prix offert par l'initiateur dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire est de 21,80 euros par action Marionnaud Parfumeries (le ***Prix de l'Offre par Action***). Ce prix est identique à celui offert par l'initiateur pour chaque action Marionnaud Parfumeries dans le cadre de l'Offre Initiale (le ***Prix de l'Offre Initiale par Action***). Les éléments d'appréciation du prix offert dans le cadre de l'Offre Initiale ont été présentés dans la note d'information relative à l'Offre Initiale.

Pour apprécier le prix offert par l'initiateur dans le cadre de l'Offre, la méthodologie retenue est identique à l'approche multicritères présentée dans la note d'information relative à l'Offre Initiale. Cette méthodologie est fondée sur les analyses d'UBS Limited, banque co-présentatrice de l'Offre Initiale et conseil de l'initiateur.

Dans le cadre de la présente Offre, les différentes méthodes ont fait l'objet d'une mise à jour par UBS Limited et Calyon, banques présentatrices de l'Offre et conseils de l'initiateur, afin de prendre en compte l'évolution des marchés boursiers ainsi que les données financières consolidées publiées par Marionnaud Parfumeries au titre de l'exercice 2004.

Le grand succès de l'Offre Initiale conduit à retenir le Prix de l'Offre Initiale par Action comme le critère essentiel dans l'appréciation du Prix de l'Offre par Action.

Les méthodes d'analyse multicritère, retenues en fonction des spécificités de Marionnaud Parfumeries et de son secteur d'activité, sont les suivantes :

– Prix de l'Offre Initiale par Action ;

– Cours de bourse ;

– Multiples de sociétés cotées comparables ;

– Multiples de transactions comparables ; et

– Actualisation des flux de trésorerie disponibles.

A titre indicatif, les méthodes d'analyse multicritère suivantes, qui n'ont pas été retenues dans le cadre de l'analyse multicritère, sont également présentées :

– Rendement induit par les dividendes ;

– Actif net comptable ; et

– Actif net réévalué.

L'analyse repose sur les éléments d'information et les hypothèses suivants :

– un nombre d'actions Marionnaud Parfumeries existantes s'élevant à 15.878.368 (non dilué de la conversion éventuelle de 2.695.312 OCEANE en actions nouvelles, soit 2.830.078 actions Marionnaud Parfumeries) au 14 septembre 2005 ;

– une dette financière nette de 496,5 millions d'euros au 31 décembre 2004, calculée comme suit :

M EUR	**2004**
OCEANE	172,5
Dettes bancaires	360,1
Autres dettes financières	20,4
Total dettes financières	552,9
Valeurs mobilières de placement	13,2
Disponibilités	63,2
Dette nette	476,6
Provision pour risques et charges (1)	14,1
Effets escomptés non échus	1,9
Dette nette ajustée	492,6
Intérêts minoritaires	4,0
Dette nette & intérêts minoritaires	496,5

(1) Prime de remboursement OCEANE au 31/12/2004

– les comptes historiques 2004 (les ***Comptes 2004***) tels que publiés par Marionnaud Parfumeries le 26 avril 2005 (communiqué de presse) et le 13 juin 2005 (publication au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires), contenant les comptes pour l'exercice 2004 et les comptes des exercices 2002 et 2003 retraités ;

– des projections financières pour les exercices 2005, 2006 et 2007, ainsi que des orientations et hypothèses de marché relatives aux projections financières pour les années 2008 et 2009, fournies par Marionnaud Parfumeries à UBS Limited et Calyon. Ces projections financières ont été établies sur la base des normes comptables françaises, Marionnaud Parfumeries n'ayant pas encore établi de comptes aux normes IFRS.

Les chiffres clés pour l'exercice 2004 publiés par Marionnaud Parfumeries les 26 avril et 13 juin 2005 ainsi que les chiffres clés retraités pour les exercices 2002 et 2003, sont résumés ci-dessous :

M EUR	**2004**	**2003 (retraité)**	**2002 (retraité)**
Chiffre d'affaires	1.164,4	1.087,4	974,9
EBE (1)	71,8	81,4	69,5
Marge EBE (%)	6,2	7,5	7,1
REX	31,8	49,0	42,1
Marge REX (%)	2,7	4,5	4,3

*(1) EBE **(Excédent Brut d'Exploitation) :** défini comme le résultat d'exploitation avant amortissement des immobilisations incorporelles **(REX)** augmenté des dotations (nettes des reprises) aux amortissements et aux provisions d'exploitation.*

Pour rappel, les comptes de résultat 2002 et 2003 retraités n'étaient pas disponibles à la date de dépôt de l'Offre Initiale le 14 janvier 2005. Ils sont devenus disponibles dans le cadre de l'actualisation du document de référence de Marionnaud Parfumeries déposé auprès de l'AMF le 18 février 2005 sous le numéro D.04-1070-A01.

Les résultats publiés pour les exercices 2002 et 2003 (disponibles au 14 janvier 2005) sont rappelés ci-dessous :

M EUR	**2003 (publié)**	**2002 (publié)**
Chiffre d'affaires	1.136,8	1.026,9
EBE	113,1	106,4
Marge EBE (%)	9,9	10,4
REX	86,5	83,2
Marge REX (%)	7,6	8,1

La nécessité de procéder à des ajustements sur les comptes 2002 et 2003 a été rendue publique lors de la publication des résultats de Marionnaud Parfumeries du premier semestre 2004, le 17 décembre 2004, sans que soit alors indiquée par Marionnaud Parfumeries l'allocation de ces ajustements entre les deux années 2002 et 2003, rendant ainsi impossible toute utilisation des données financières historiques relatives aux exercices 2002 et 2003 dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre Initiale par Action.

Par conséquent, il a été utilisé, dans la note d'information relative à l'Offre Initiale, un consensus fondé sur les prévisions d'analystes financiers indépendants, tenant compte des ajustements publiés par Marionnaud Parfumeries. Le tableau ci-dessous compare ces prévisions pour 2004, utilisées dans l'appréciation du Prix de l'Offre Initiale par Action (et mentionnées dans la note d'information relative à l'Offre Initiale), avec les chiffres publiés par Marionnaud Parfumeries pour l'exercice 2004. Le résultat d'exploitation publié pour l'exercice 2004 est significativement inférieur à celui estimé par les analystes lors de l'Offre Initiale.

M EUR	**2004 publié**	**2004 estimé (1) (consensus)**
Chiffre d'affaires	1.164,4	1.188,5
EBE	71,8	72,7
Marge EBE (%)	6,2	6,1
REX	31,8	42,7
Marge REX (%)	2,7	3,6
Dette nette et intérêts minoritaires	496,5	496,3

(1) comme mentionné dans la note d'information relative à l'Offre Initiale

Concernant l'évolution de la situation financière de Marionnaud Parfumeries depuis le lancement de l'Offre Initiale il convient de se reporter à l'actualisation du document de référence. Il est notamment rappelé que depuis décembre 2004, Marionnaud a effectué une série d'annonces révélant une aggravation de sa situation financière, ce qui a nécessité le soutien du Groupe AS Watson pour assurer la continuité d'exploitation :

– 24 décembre 2004 : nomination par le Tribunal de commerce de Créteil, sur requête de la société de deux mandataires ad hoc, dont la mission était d'assister Marionnaud Parfumeries et ses filiales dans les négociations relatives à la mise en place des moyens nécessaires afin de prévenir une éventuelle crise de liquidité et d'assurer la continuité de l'exploitation ;

– 4 avril 2005 : signature d'un protocole d'accord avec les banques relatif au maintien de concours court terme et à la mise en place d'une nouvelle ligne de crédit complémentaire de 55 millions d'euros dont l'obtention a été facilitée par l'appui de l'initiateur.

Dans leur rapport spécial d'alerte à l'assemblée générale ordinaire des actionnaires du 28 juin 2005, les commissaires aux comptes ont relevé des faits de nature à compromettre la continuité d'exploitation :

« L'impact des changements de méthodes comptables et des corrections d'erreurs et d'estimations enregistrées dans les comptes consolidés au 30 juin 2004 sur les ratios financiers contractuels était susceptible de permettre à certains des établissements prêteurs de la société d'envisager la mise en œuvre des clauses d'exigibilité anticipée prévue par la plupart des contrats de financement à moyen et long terme. Ces faits étaient de nature à remettre en cause la continuité d'exploitation compte tenu de la crise de liquidité à laquelle aurait dû faire face votre société dans une telle hypothèse. »

Par ailleurs, le conseil d'administration de Marionnaud Parfumeries a :

(i) décidé, le 7 avril 2005, de soumettre à l'assemblée générale des actionnaires des résolutions permettant d'effectuer une augmentation de capital pour un montant maximum de 800 millions d'euros (prime d'émission incluse) pour assainir la situation financière de Marionnaud Parfumeries et lui permettre de financer son développement futur. Le 10 mai 2005, le conseil d'administration de Marionnaud Parfumeries a donc décidé de soumettre à l'assemblée générale des actionnaires une résolution l'autorisant par délégation à procéder à cette augmentation de capital dans les vingt-six mois ; et

(ii) approuvé, le 2 mai 2005, le principe d'une avance en trésorerie d'un montant maximum de 100 millions d'euros accordée par AS Watson (France n°2) SAS à Marionnaud Parfumeries (montant entièrement tiré depuis).

Le 15 septembre 2005, Marionnaud Parfumeries a publié le communiqué suivant : *« le groupe AS Watson, actionnaire de référence de Marionnaud Parfumeries, a réitéré son soutien à la société et a assuré à cette dernière qu'elle prendrait à cet égard toutes mesures nécessaires afin que Marionnaud Parfumeries soit en mesure d'honorer ses engagements envers ses banques créancières et d'assurer la continuité de l'exploitation du groupe après le 30 septembre 2005. »*

En outre, les commissaires aux comptes de Marionnaud Parfumeries ont fait part d'un certain nombre de réserves, portant notamment sur les faiblesses du contrôle interne et le risque de nouvelles erreurs comptables.

Les Comptes 2004 ont été préparés par Marionnaud Parfumeries et arrêtés par son conseil d'administration le 25 avril 2005, en la présence de Monsieur Marcel Frydman, Monsieur Gérald Frydman, Monsieur Jean-Pierre Frydman et Monsieur Ian F. Wade (ce dernier s'étant toutefois abstenu de voter, n'ayant été nommé au conseil d'administration que le 7 avril 2005 et n'ayant donc pas participé à l'élaboration des Comptes 2004). L'initiateur et Hutchison Whampoa n'ont pas vérifié les Comptes 2004 mais, tout en en ayant pris acte des réserves exprimées par les commissaires aux comptes au sujet de ces comptes, ont toutefois voté leur approbation lors de l'assemblée générale annuelle des actionnaires le 28 juin 2005.

Malgré ces réserves sur les Comptes 2004 évoquées lors de l'assemblée générale des actionnaires du 28 juin 2005, l'analyse multicritère de Marionnaud Parfumeries pour la présente offre est fondée sur ces comptes ainsi que sur des projections financières, des extrapolations et des hypothèses qui sont par nature sujettes à aléa et à révision. Ces informations n'ont pas fait l'objet d'une revue indépendante par UBS Limited et Calyon, ni par l'initiateur et Hutchison Whampoa.

Les éléments nécessaires à l'appréciation du Prix de l'Offre sont présentés dans la section suivante.

5.1.1 Méthodes d'évaluation utilisées

(a) Prix de l'Offre Initiale par Action

Les méthodologies utilisées pour l'appréciation du Prix de l'Offre Initiale par Action sont présentées dans la note d'information relative à l'Offre Initiale.

Avant l'Offre Initiale, l'initiateur ne détenait aucune action Marionnaud Parfumeries, que ce soit directement ou indirectement, seul ou conjointement. Des actionnaires détenant un nombre d'actions Marionnaud Parfumeries représentant 96,50 % du capital social et des droits de vote de Marionnaud Parfumeries ont apporté leurs actions Marionnaud Parfumeries à l'Offre Initiale ou ont cédé leurs actions à l'initiateur sur le marché au prix de 21,80 euros par action Marionnaud Parfumeries. Dans ce contexte, le Prix de l'Offre Initiale par Action (21,80 euros par action Marionnaud Parfumeries) doit constituer une référence essentielle dans l'analyse multicritère.

Pour rappel, les analystes qui suivaient Marionnaud Parfumeries ont recommandé aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre Initiale et, début janvier 2005, leur prix cible pour l'action Marionnaud Parfumeries se situait en moyenne dans une fourchette comprise entre 13 euros et 15 euros.

(b) Cours de bourse

A l'issue de l'Offre Initiale, l'initiateur détenait près de 95 % du capital social et des droits de vote de Marionnaud Parfumeries. Depuis lors, les transactions sur les actions Marionnaud Parfumeries en bourse sont caractérisées par des volumes très faibles, en raison de l'existence d'un flottant limité à moins de 5 % du capital social et des droits de vote. En outre, du fait des achats sur le marché réalisés par l'initiateur au Prix de l'Offre Initiale par Action, les derniers cours de bourse des actions Marionnaud Parfumeries n'apparaissent pas pertinents dans l'appréciation du Prix de l'Offre par Action.

Pour information, le Prix d'Offre par Action se compare aux cours historiques de l'action Marionnaud Parfumeries de la façon suivante :

Marionnaud Parfumeries	Cours moyen (EUR)	Plus bas (EUR)	Plus haut (EUR)	Capitalisation boursière (M EUR)	Prime offerte(2)
Prix de clôture au 12/09/2005(1)	21,80	-	-	346,1	0,0%
1 mois(3)	21,62	21,10	21,81	343,4	0,8%
3 mois(3)	21,75	21,10	21,90	345,4	0,2%
6 mois(3)	21,59	20,63	22,49	342,8	1,0%

(1) cours de référence à la date de dépôt de l'Offre auprès de l'AMF
(2) calculée à partir des cours moyens pondérés au 12/09/2005
(3) jours calendaires
Source: Datastream

Depuis la clôture de l'Offre Initiale, les acquisitions d'actions Marionnaud Parfumeries effectuées par l'initiateur ont permis d'assurer, pour l'essentiel, la liquidité du titre au prix d'offre, dans l'attente de la réalisation de l'Offre qui avait été annoncée. Jusqu'à l'Offre Initiale, la prime par rapport au cours de bourse était un critère clé pour l'appréciation du Prix de l'Offre Initiale par Action. Marionnaud Parfumeries disposait en effet d'un flottant significatif, de l'ordre de 70 % du capital social, représentant environ 11 millions d'actions et un volume égal à 69.349 actions [1] échangées par jour en moyenne dans l'année précédant la suspension du cours le 10 décembre 2004. De la reprise des cotations le 21 décembre 2004 au 7 janvier 2005, 890.214 actions [1] étaient échangées en moyenne par jour. En outre, l'action Marionnaud Parfumeries bénéficiait d'une couverture très large (soit 14 analystes) et fréquente de la part des analystes financiers.

Pour rappel, au moment de l'Offre Initiale, le Prix de l'Offre Initiale par Action se comparait aux cours historiques de l'action Marionnaud Parfumeries de la manière suivante :

Marionnaud Parfumeries	Cours moyen (EUR)(1)	Plus bas (EUR)	Plus haut (EUR)	Capitalisation boursière (M EUR)	Prime offerte(2)
Séance du 07/01/05	15,90	-	-	252,5	37,1%
1 mois (3)	16,05	14,86	21,79	254,8	35,8%
3 mois (3)	17,55	14,86	25,21	278,7	24,2%
6 mois (3)	18,49	14,86	27,49	293,6	17,9%
12 mois (3)	21,53	14,86	33,46	341,8	1,3%
Pour information:					
Cours du 10/01/05	17,48	-	-	277,6	24,7%
Du 21/12/04 au 07/01/05	15,93	14,86	18,31	252,9	36,9%
Du 21/12/04 au 27/12/04	15,32	14,86	18,31	243,2	42,3%
Du 28/12/04 au 07/01/05 (4)	17,31	15,90	18,14	274,8	26,0%

(1) cours moyen égal au cours de clôture pour la séance du 07/01/05
(2) calculée à partir des cours moyens pondérés
(3) jours calendaires
(4) le 28 décembre 2004, annonce d'un franchissement de seuil de 5 %
Source: Datastream

Le Prix de l'Offre Initiale par Action fait ainsi apparaître une prime de 37,1 % sur le cours de bourse du 7 janvier 2005 et une prime de 36,9 % sur la moyenne des cours historiques du 21 décembre 2004 (date de reprise de la cotation du titre après l'annonce des ajustements comptables) au 7 janvier 2005. Le cours de l'action Marionnaud Parfumeries du 10 janvier 2005 ferait apparaître une prime de 24,7 %, mais il est probable que la séance de bourse ait été affectée par des mouvements spéculatifs.

(1) Source : Datastream

(c) Multiples de sociétés cotées comparables

La méthode d'évaluation par les multiples boursiers consiste à appliquer aux estimations de chiffre d'affaires, de résultat d'exploitation avant dotations (nettes des reprises) aux amortissements et provisions sur actif immobilisé et charges à répartir (***EBE***) et de résultat d'exploitation avant amortissement des écarts d'acquisitions (***REX***) de Marionnaud Parfumeries les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Les multiples habituellement utilisés pour évaluer les sociétés du secteur de la distribution spécialisée sont le multiple d'EBE, soit valeur d'entreprise (***VE***) / EBE, et le multiple de ***REX***, soit VE / REX. Ces multiples permettent d'intégrer les perspectives de rentabilité opérationnelle des entreprises. Par ailleurs, et à titre d'information, le multiple de chiffre d'affaires, soit VE / chiffre d'affaires (***CA***), a également été étudié afin de prendre en compte une approche d'évaluation de parts de marché. Néanmoins, ce dernier multiple est à considérer avec précaution et paraît moins pertinent, en raison des différences de marges d'exploitation et d'activité.

Pour cet exercice, deux échantillons ont été retenus : l'un composé de sociétés européennes de la distribution en parfumerie-cosmétiques, l'autre de sociétés de taille moyenne, comparable à celle de Marionnaud Parfumeries, opérant principalement en France dans le secteur de la distribution spécialisée.

– Le premier échantillon comprend les trois sociétés suivantes : Douglas, Body Shop et Boots. Toutefois, aucune de ces sociétés n'apparaît exactement comparable à Marionnaud Parfumeries en raison (i) de différences liées au « *business model* » notamment en termes de *mix* produit et de présence significative d'autres activités de distribution que celles de parfumerie-cosmétiques, (ii) d'une couverture géographique plus ou moins large et (iii) de surcroît, dans le cas de Boots, de différences liées à la taille des opérations. Ne figurent pas dans cet échantillon, car non cotées, Sephora et Nocibé, les sociétés les plus comparables à Marionnaud Parfumeries en France.

– Le deuxième échantillon est composé de sociétés de distribution spécialisée en France présentant, selon UBS Limited et Calyon, une plus grande similitude avec Marionnaud Parfumeries en termes de taille, de couverture géographique (le marché français est leur marché d'origine) ou d'emplacements des magasins (centres commerciaux et centre-villes). Dans le cadre de l'Offre Initiale, cet échantillon était constitué de Camaïeu, Etam Développement, Gifi, Galeries Lafayette, Kesa, Bricorama et Mr Bricolage. Cependant, depuis le dépôt de l'Offre Initiale le 14 janvier 2005, des offres publiques ont été lancées sur Camaïeu et Galeries Lafayette le 18 février 2005 et le 25 avril 2005 respectivement. Ces sociétés ont donc été exclues du second échantillon d'entreprises comparables. Bien que Camaïeu soit encore cotée, cette société ne constitue plus une référence pertinente, son cours étant influencé par le prix de l'offre.

Les agrégats prévisionnels des sociétés de l'échantillon ont été établis à partir d'estimations du consensus au 25 août 2005 (Reuters Global Estimates).

De même que dans le cadre de l'Offre Initiale, le *price earning ratio* (***PER***), qui se définit comme le rapport de la capitalisation boursière au résultat net a été exclu. En effet, la structure financière de Marionnaud Parfumeries n'est pas comparable à celles des sociétés des deux échantillons : l'endettement important de Marionnaud Parfumeries affectant de façon significative son résultat net et rendant non pertinente la comparaison avec le PER des sociétés comparables des échantillons.

	VE / CA (2)				VE / EBE (2)				VE / REX (2)			
	04a	05e	06e	07e	04a	05e	06e	07e	04a	05e	06e	07e
Moyenne des multiples cosmétiques et beauté (1)	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x	7,5x	7,0x	6,7x	6,3x	11,5x	10,7x	10,3x	10,3x
Moyenne des multiples de distribution spécialisée française (1)	0,5x	0,5x	0,5x	0,5x	7,4x	6,9x	5,8x	5,5x	9,7x	10,0x	8,3x	7,7x
Moyenne des multiples des échantillons (1)	0,6x	0,6x	0,6x	0,6x	7,4x	6,9x	6,1x	5,8x	10,5x	10,3x	9,1x	8,7x
Valeur implicite par action Marionnaud Parfumeries (EUR)	**16,41**	**12,08**	**12,12**	**15,17**	**2,16**	**-13,09**	**-8,38**	**6,72**	**-10,26**	**-24,74**	**-17,44**	**3,17**
Prime offerte (%)	**32,9%**	**80,4%**	**79,9%**	**43,7%**	**n.s.**	**n.s.**	**n.s.**	**n.s.**	**n.s.**	**n.s.**	**n.s.**	**n.s.**

(1) Calculés à partir des cours moyens pondérés sur un mois à partir de la séance du 12/08/05
(2) Valeur d'entreprise (VE) = Capitalisation boursière + dette financière nette + intérêts minoritaires
Les EBE et REX n'ont pas été ajustés de l'impact d'éléments significatifs non récurrents survenant pendant la période de transition (2005 et 2006).

Ces données ont été calculées à partir des projections financières 2005-2007 fournies par Marionnaud Parfumeries. Les exercices 2005 et 2006 constitueront des exercices de transition et, en 2007, une amélioration significative de la marge d'exploitation par rapport aux années précédentes est attendue.

Les exercices 2005 et 2006 seront notamment affectés par : (i) un programme de déstockage, (ii) un programme d'investissements centré sur les systèmes de gestion (renforcement des procédures de contrôle interne) et le parc de magasins, (iii) ainsi qu'un accent porté sur la stabilité financière. Comme l'indique le communiqué du 26 août 2005, le chiffre d'affaires net consolidé du premier semestre 2005 a légèrement baissé (-0,2 %). Toutefois, Marionnaud Parfumeries devrait être capable d'améliorer son chiffre d'affaires par la suite.

En raison des niveaux peu élevés d'EBE et de REX réalisés en 2004 et extrapolés pour 2005 et 2006, ces critères font ressortir des valeurs négatives, dès lors moins significatives.

(d) Transactions comparables

La méthode des multiples de transactions consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société à évaluer (chiffre d'affaires, EBE et REX historiques 2004 de Marionnaud Parfumeries) les multiples constatés lors de transactions qui, selon UBS Limited et Calyon, sont intervenues dans le même secteur d'activité ou qui présentent des caractéristiques similaires en terme de modèle d'activité. La principale difficulté de cette méthode réside dans le choix des transactions retenues comme références d'évaluation alors que :

(i) la qualité et la fiabilité de l'information publique varient fortement d'une transaction à l'autre en fonction du statut des sociétés rachetées (cotée, non cotée, filiale d'un groupe) ;

(ii) les sociétés rachetées ne sont jamais tout à fait comparables du fait de leur taille, de leur positionnement ou de leur présence géographique ; et

(iii) l'intérêt stratégique d'une acquisition est plus ou moins fort et le prix payé en conséquence peut inclure une prime de contrôle plus ou moins élevée. Pour cet exercice, deux échantillons ont été constitués.

– Le premier est composé de deux transactions intervenues dans le secteur de la distribution en parfumerie-cosmétiques en Europe : offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire de Kruidvat sur Nocibé en mars 2002 (faisant suite à l'offre publique d'achat simplifiée de Kruidvat sur Nocibé en novembre 1998) et offre publique d'achat du Groupe AS Watson sur Merchant Retail Group Plc en mai 2005. Cette transaction étant intervenue après le dépôt de l'Offre Initiale, elle ne figurait pas dans l'échantillon retenu dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre Initiale par Action. D'autres transactions réalisées par le Groupe AS Watson ou par Marionnaud Parfumeries ont été écartées, par manque d'information publique ou parce qu'elles n'étaient pas suffisamment comparables.

– En raison du très faible nombre de transactions concernant des acteurs de ce secteur en France, un second échantillon de transactions intervenues dans le secteur de la distribution spécialisée en France a été constitué par UBS Limited et Calyon. Il se compose des transactions suivantes (cible / acquéreur) : Aigle / Maus Frères en juin 2003 ; Brice / Groupe Mulliez en septembre 2003 ; Groupe Zannier / Financière Zannier en juin 2002 ; Grandvision Branche Photo / Cinven en mai 2001 ; Grandvision / Hal en février 2005 ; Vivarte / PAI en janvier 2004 ; Camaïeu / Financière Addax en février 2005 ; Galeries Lafayette / Semad en avril 2005. Ces deux dernières transactions ne figuraient dans la note d'information relative à l'Offre Initiale puisqu'elles sont intervenues après son dépôt.

Pour le calcul de ces multiples, les sources suivantes ont été retenues : les notes d'information relatives à ces opérations et les dernières données financières publiées par les cibles. L'achat par Cinven de la branche photo de Grandvision n'a pas donné lieu à la publication d'une note d'information ; c'est donc le rapport de gestion de Grandvision qui a été utilisé.

Multiples des transactions et valeur induite

	VE / CA	VE / EBE	VE / REX
Moyenne des multiples parfumerie et cosmétique	1,33x	10,1x	13,7x
Moyenne des multiples de spécialité française	0,91x	6,6x	9,4x
Moyenne des multiples des échantillons	0,99x	7,0x	10,3x
Valeur implicite par action Marionnaud Parfumeries (EUR)	**41,6**	**0,5**	**-10,7**
Prime offerte (%)	**-47,6%**	**n.s.**	**n.s.**

La valeur implicite par action Marionnaud Parfumeries est calculée sur la base des Comptes 2004 publiés par Marionnaud Parfumeries.

L'utilisation des critères les plus pertinents (multiples d'EBE et de REX) fait ressortir des valeurs négatives ou nulles ce qui signifie donc que le prix d'offre présente une prime significative sur la valeur implicite par action. Si le multiple de chiffre d'affaires (transactions comparables) présente une prime sur le prix d'offre, cette approche n'est pas pertinente sans une pondération du chiffre d'affaires fondée sur les marges opérationnelles des sociétés comparables.

(e) Actualisation des flux de trésorerie disponibles

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique de Marionnaud Parfumeries par actualisation des flux de trésorerie disponibles prévisionnels générés par cet actif. Cette méthode est extrêmement sensible aux projections financières. La valeur attribuable aux actionnaires est obtenue en déduisant le montant de la dette financière nette de la société (y compris la part attribuable aux minoritaires) de la valeur de l'actif économique. Marionnaud Parfumeries a fourni à UBS Limited et Calyon des projections financières pour les années 2005, 2006 et 2007 ainsi que des orientations et hypothèses de marché relatives aux années 2008 et 2009 pour les agrégats financiers suivants par pays : chiffre d'affaires, marge brute, EBE, REX, investissements et BFR (besoin en fonds de roulement). Ces agrégats ont été extrapolés pour les années 2010 et 2011.

Les flux de trésorerie consolidés disponibles sur la période 2005-2009 ont ainsi été déterminés sur la base des éléments suivants : (i) une légère reprise du chiffre d'affaires en 2005 (2,3 %), une croissance plus soutenue des ventes en 2006 et 2007, suivie d'un ralentissement; (ii) à partir de 2006, des marges opérationnelles s'améliorant régulièrement sur l'ensemble de la période, soit une marge d'EBE de 11,7 % et une marge d'exploitation de 7,8 % en 2009 (près de trois fois la marge 2004 publiée) ; (iii) d'importants investissements de renforcement de l'infrastructure et de remise à niveau ainsi que d'optimisation du réseau de magasins entre 2005 et 2009, puis des niveaux stables en ligne avec la charge d'amortissement fin 2010 et (iv) une baisse du besoin en fonds de roulement (BFR) principalement liée à un programme de réduction des stocks.

Le taux d'actualisation retenu correspond au coût moyen pondéré du capital (***CMPC***). Estimé par UBS Limited et Calyon, le CMPC est fonction du coût relatif des fonds propres et de la dette financière nette de Marionnaud Parfumeries et ressort à 9,25 % sur la base des hypothèses suivantes :

– un taux sans risque (OAT 10 ans) de 3,29 % (source : Détroyat Associés, juillet 2005) ;

– une prime de risque du marché action de 6,71 % spécifique aux sociétés ayant une taille de capitalisation de type « Small Cap » (source : Detroyat Associés, juillet 2005) ;

– un bêta endetté de 1,28, calculé sur la base du béta désendetté d'un échantillon sectoriel de sociétés françaises comparables (source des bétas désendettés : Detroyat Associés, juillet 2005) ;

– un coût de la dette de 3,9 % après impôt (6 % avant impôt) ;

– une structure normative composée de 67 % de capitaux propres et de 33 % de dette financière nette.

Détermination de la valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée à partir d'un flux de trésorerie normatif auquel est appliqué un taux de croissance à l'infini de 2,0 %. Le flux terminal est calculé selon les mêmes hypothèses que celles retenues pour l'année 2011. La valeur terminale représente 83 % de la valeur d'entreprise. A titre indicatif, une variation du taux de croissance à l'infini de 0,25 % fait varier le prix par action de 1,6 euros en moyenne.

Sur ces bases, la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles fait ressortir une valeur par action comprise entre 14,2 euros pour un CMPC de 9,5 % et de 18,5 euros pour un CMPC de 9,0 %. Ces valeurs encadrent une valeur centrale de 16,2 euros par action pour un CMPC de 9,25 %.

(f) Multiples implicites

A titre indicatif sont présentés dans le tableau ci-dessous les multiples implicites que fait ressortir le Prix de l'Offre par Action de 21,80 euros par rapport aux agrégats financiers de Marionnaud Parfumeries pour l'exercice clos au 31 décembre 2004.

Résultats financiers 2004	M EUR	Multiples implicites
Chiffre d'affaires	1.164,4	0,72x
EBE	71,8	11,7x
REX	31,8	26,5x

5.1.2 Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes suivantes, qui n'ont pas été jugées pertinentes pour apprécier le prix offert, sont présentées à titre indicatif :

– Rendement ;

– Actif net comptable ; et

– Actif net réévalué.

(a) Rendement

La politique de distribution est tributaire des perspectives de résultats et de la politique d'investissements de Marionnaud Parfumeries. Il n'a pas été distribué de dividende au titre des exercices 2000 et 2001. A titre indicatif, le Prix de l'Offre par Action de 21,80 euros fait ressortir un rendement brut de 3,3 % et un rendement net de 2,2 % par rapport au dividende qui a été distribué au titre des exercices 2002 et 2003. Il n'a pas été proposé de dividende au titre de l'exercice 2004, qui est lourdement déficitaire (pour mémoire, le résultat net part du groupe ressort à - 98 millions d'euros).

	31-Dec-00	31-Dec-01	31-Dec-02	31-Dec-03	31-Dec-04
Dividende brut par action – EUR	0,00	0,00	0,73	0,73	0,00
Dividende net par action – EUR	0,00	0,00	0,49	0,49	0,00
Rendement brut - %	0,0%	0,0%	3,3%	3,3%	0,0%
Rendement net - %	0,0%	0,0%	2,2%	2,2%	0,0%

(b) Actif net comptable

L'appréciation de la valeur d'une société par comparaison à ses capitaux propres n'est pas pertinente pour Marionnaud Parfumeries car elle ne prend pas en compte les perspectives de rentabilités des actifs détenus. En effet, selon les comptes établis en normes françaises, les capitaux propres consolidés de Marionnaud Parfumeries (part du groupe), qui s'élèvent à 408 millions d'euros (25,7 euros par action) au 31 décembre 2004, sont à rapprocher d'un montant d'immobilisations incorporelles de 659 millions d'euros (marque, fonds de commerce), comptabilisés essentiellement à leur valeur d'acquisition (net d'une provision de 20 millions d'euros pour les magasins suisses et italiens). Toutefois, la note 16 de l'annexe du document de référence de Marionnaud Parfumeries relatif à l'exercice 2004 précise que *« la conformité des tests de valeur actuellement pratiqués par le groupe n'a pas encore été vérifiée au regard des dispositions d'IAS 36 »* (la méthodologie de valorisation préconisée par la norme IAS 36 présente l'avantage de prendre en compte les perspectives de rentabilité des actifs détenus à partir des flux générés dans le futur).

Depuis, Marionnaud Parfumeries a procédé à des tests de dépréciation des fonds de commerce, conduits en conformité avec les normes IFRS (IAS 36). Ceux-ci indiquent un impact négatif sur les capitaux propres de 131 millions d'euros. Après prise en compte de cet impact et d'autres retraitements aux normes IFRS (représentant environ 2 millions d'euros), l'actif net est de 275 millions d'euros soit 17,3 euros par action Marionnaud Parfumeries sur une base non diluée. A titre indicatif, le Prix de l'Offre par Action de 21,80 euros représente donc une prime de 25,9 % sur ce montant.

(c) Actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué consiste à corriger l'actif net comptable du groupe des plus ou moins-values latentes de cession identifiées à l'actif, au passif ou en éléments hors bilan.

Cette méthode est utilisée par exemple pour évaluer des sociétés holdings ou des groupes immobiliers et, selon UBS Limited et Calyon, n'apparaît pas pertinente pour évaluer, dans une optique de continuité d'exploitation, une société de distribution spécialisée telle que Marionnaud Parfumeries, dont les principaux actifs sont des immobilisations incorporelles nécessaires à l'exploitation (marques, fonds de commerce, droits au bail, relations avec les fournisseurs, clientèle). De plus, la valeur des immobilisations incorporelles, dont l'estimation est difficile, est appréhendée par d'autres méthodes. Marionnaud Parfumeries ne détient pas d'actifs hors exploitation susceptibles de faire l'objet d'une réévaluation pouvant affecter significativement la valeur de ses fonds propres.

Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'Offre

Synthèse	Bas EUR	Moyen EUR	Haut EUR	Prime offerte (1) %
Cours de bourse				
Cours du 12/09/05	-	**21,80**	-	0,0%
1 mois	21,10	**21,62**	21,81	0,8%
3 mois	21,10	**21,75**	21,90	0,2%
6 mois	20,63	**21,59**	22,49	1,0%
Comparables boursiers (2)	-24,74	**-7,73**	6,72	n.s.
Transactions comparables (2)	-10,68	**-5,10**	0,48	n.s.
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	12,89	**16,25**	20,10	34,2%

(1) calculée sur le cours moyen

(2) sur la base des multiples VE/EBE et VE/REX

5.2 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE SUR LES OCEANE

Le prix de l'Offre par OCEANE correspond au prix de remboursement anticipé tel que défini dans la note d'opération définitive relative aux OCEANE approuvée par l'AMF le 29 janvier 2002 (visa n° 02-073) (la ***Note d'Opération OCEANE***). Il est rappelé qu'en cas de retrait des actions Marionnaud Parfumeries de la cote, et conformément au paragraphe 2.3.7.(e) de la Note d'Opération OCEANE, les porteurs d'OCEANE, réunis en assemblée peuvent décider à la majorité simple du remboursement anticipé des OCEANE à un prix correspondant au prix de remboursement anticipé tel que défini par le paragraphe 2.3.6.3 de la Note d'Opération OCEANE. Suivant cette logique, le prix de l'Offre Initiale par OCEANE (c'est-à-dire incluant le montant des intérêts dus) était de 69,74 euros par OCEANE, ce qui correspondait au prix de remboursement anticipé calculé à la date de règlement attendue de l'Offre Initiale. Suivant cette même logique, et sur la base de la date de clôture attendue de l'Offre Publique de Retrait, le prix de l'Offre par OCEANE est désormais de 71,55 euros par OCEANE (le ***Prix de l'Offre par OCEANE***).

Le prix de remboursement anticipé avait été retenu pour l'Offre Initiale qui constitue la transaction de référence sur l'ensemble des titres de capital ou donnant accès au capital de Marionnaud Parfumeries.

Avant l'Offre Initiale, l'initiateur ne détenait aucune OCEANE. Dans le cadre de l'Offre Initiale, l'initiateur a acquis un total de 1.358.356 OCEANE, soit 50,40 % du nombre total des OCEANE initialement émises (soit 2.695.312 OCEANE).

5.2.1 Rappel sur les principales caractéristiques des OCEANE

Les caractéristiques des OCEANE sont décrites dans la Note d'Information OCEANE et un résumé de ces caractéristiques est présenté dans la note d'information relative à l'Offre Initiale.

5.2.2 Eléments d'appréciation du Prix de l'Offre par OCEANE

Le prix de l'Offre pour les OCEANE est de 70,30 euros par OCEANE, majoré d'un montant des intérêts dus de 1,25 euros (calculé conformément aux termes du contrat d'émission de l'OCEANE), soit un Prix de l'Offre par OCEANE (majoré d'un montant des intérêts dus) de 71,55 euros, et peut être apprécié au regard des éléments ci-après.

(a) Valeur de conversion des OCEANE

Sur la base du Prix de l'Offre par Action de 21,80 euros et du taux de conversion de 1,05 actions Marionnaud Parfumeries pour une OCEANE, la valeur de conversion est de 22,89 euros. Le Prix de l'Offre par OCEANE de 71,55 euros représente une prime de 212,6 % par rapport à la valeur de conversion.

(b) Cours de bourse des OCEANE

Le tableau ci-dessous fait apparaître les primes suivantes entre les derniers cours historiques de l'OCEANE et le Prix de l'Offre par OCEANE avant l'ouverture de l'Offre Initiale et avant l'ouverture de l'Offre.

Il convient de noter que le niveau de liquidité des OCEANE sur Euronext était relativement faible avant l'Offre Initiale. Une liquidité plus importante a été observée après les premières nouvelles d'une prise de contrôle par l'initiateur, et ce, jusqu'à la fin de l'Offre Initiale, cependant les volumes sont depuis revenus à des niveaux très bas, l'OCEANE ne traitant désormais que très irrégulièrement.

	Nombre moyen d'obligations échangées par jour	Cours de clôture (pondéré par les volumes si moyenne)	Prime induite par rapport au Prix de l'Offre par OCEANE(1)
Pour information : à compter du 7 janvier 2005			
Au 7 janvier 2005	815	57,25 euros	25,0%
Moyenne 1 mois	14.617	55,76 euros	28,3%
Moyenne 2 mois	7.784	56,59 euros	26,4%
Moyenne 3 mois	6.386	58,17 euros	23,0%
Moyenne 6 mois	3.566	58,83 euros	21,6%
Moyenne 12 mois	2.389	59,78 euros	19,7%
Plus haut 1 an	71.967	66,00 euros	8,4%
Plus bas 1 an	10	51,85 euros	38,0%
Période récente(2)			
Au 12 septembre 2005		71,25 euros	0,4%
Moyenne 1 mois		70,86 euros	1,0%
Moyenne 2 mois		70,82 euros	1,0%
Moyenne 3 mois		70,63 euros	1,3%
Moyenne 6 mois		70,39 euros	1,6%
Moyenne depuis le 1er février 2005		70,31 euros	1,8%

Source : Bloomberg / Euronext

(1) Le Prix de l'Offre par OCEANE (71,55 euros) inclut un montant d'intérêt dû de 1,25 euros

(2) L'OCEANE ne traitant désormais que très irrégulièrement, les cours de l'OCEANE sont les cours en clôture si disponible ou, à défaut, lorsque l'OCEANE n'a pas traité, la moyenne arithmétique des meilleurs prix à l'achat et à la vente sur Euronext. La moyenne de ces cours est par conséquent une moyenne arithmétique simple, non pondérée par les volumes

(c) Prix de remboursement anticipé des OCEANE

Le prix de remboursement anticipé au 13 octobre 2005 serait de 70,30 euros, majoré d'un montant d'intérêt dû de 1,25 euros. Prix de remboursement anticipé et montant des intérêts dus sont calculés conformément aux termes du contrat d'émission des OCEANE.

Le Prix de l'Offre par OCEANE correspond ainsi au prix de remboursement anticipé des OCEANE conformément aux termes du contrat d'émission (cf. paragraphe 2.3.6.3 de la Note d'Opération OCEANE) si celui-ci avait eu lieu au 13 octobre 2005. Le Prix de l'Offre par OCEANE garantit donc un taux de rendement actuariel brut identique (soit 5,0 % par an) au porteur d'OCEANE ayant souscrit à l'émission que ce dernier (i) ait fait l'objet d'un remboursement anticipé conformément au paragraphe 2.3.6.3 de la Note d'Opération OCEANE, (ii) ait apporté ses OCEANE à l'Offre Initiale, ou (iii) ait conservé ses OCEANE jusqu'au remboursement final.

(d) Valeur théorique de l'OCEANE

L'évaluation théorique des OCEANE présentée ci-dessous peut être réalisée en scindant la valeur de la composante obligataire et la valeur de l'option de conversion résultant de l'utilisation d'un modèle bâti sur la formule de Black & Scholes, ou à partir d'un modèle dit trinomial.

Hypothèses d'évaluation

– Cours de l'action

	Nombre moyen d'actions échangées par jour	Cours de clôture (pondéré par les volumes si moyenne)
Pour information : à compter du 7 janvier 2005		
Au 7 janvier 2005	307.823	15,90 euros
Moyenne 1 mois	711.075	16,08 euros
Moyenne 2 mois	385.300	17,03 euros
Moyenne 3 mois	270.410	17,57 euros
Moyenne 6 mois	165.165	18,52 euros
Moyenne 12 mois	115.059	21,54 euros
Plus haut 1 an	5.080.818	33,46 euros
Plus bas 1 an	4.907	14,86 euros
Période récente		
Au 12 septembre 2005	803	21,80 euros
Moyenne 1 mois	2.758	21,63 euros
Moyenne 2 mois	3.646	21,74 euros
Moyenne 3 mois	3.624	21,75 euros
Moyenne 6 mois	7.895	21,58 euros
Moyenne depuis le 1er février 2005	37.440	21,58 euros

Source : Bloomberg / Euronext

– Volatilité

En l'absence de cotation de bons de souscription d'actions ou d'autres instruments dérivés permettant d'obtenir une volatilité implicite pour l'action, les hypothèses de volatilité ont été effectuées sur la base de la volatilité historique annualisée constatée sur plusieurs périodes avant le 7 janvier 2005 :

Période de constatation	Volatilité historique de l'action
18 mois	40%
12 mois	41%
6 mois	50%
3 mois	62%
2 mois	74%
1 mois	95%

Source : Bloomberg
Note : Au 7 janvier 2005

Depuis l'annonce de l'Offre Initiale, l'action Marionnaud Parfumeries a constamment traité à un cours de bourse très proche du Prix de l'Offre Initiale par Action (21,80 euros), diminuant artificiellement la volatilité du titre. Cette volatilité n'est par conséquent pas exploitable dans le cadre d'une valorisation théorique des OCEANE. Pour cette raison, nous avons conservé comme référence les niveaux de volatilité historiques observés sur des périodes se terminant le 7 janvier.

Il convient de noter que les niveaux de volatilité historique mesurés pendant le quatrième trimestre 2004 ont été fortement influencés par les variations extrêmes et exceptionnelles du cours de l'action Marionnaud Parfumeries pendant cette période (notamment –31.4 % et +21.3 % en clôture les 21 et 27 décembre 2004 respectivement) en raison des annonces successives de report et correction des résultats et des rumeurs spéculatives sur le titre, et peuvent par conséquent ne pas refléter correctement les niveaux de volatilité implicite de l'action sur une période plus longue.

Mesurée sur une période longue (12 à 18 mois) avant annonce de l'Offre Initiale, la volatilité du titre était de l'ordre de 40 %, qui est par conséquent notre hypothèse centrale de volatilité implicite dans le cadre de la valorisation théorique.

A titre indicatif, nous avons également inclus :

– une hypothèse de volatilité à 0 % car il peut désormais être envisageable d'évaluer l'OCEANE comme une simple obligation sans option de conversion/échange dans la mesure où l'action Marionnaud Parfumeries sous-jacente fait l'objet d'un retrait de la cote, et

– une hypothèse extrême de volatilité à 95 %, qui correspond au niveau maximum de volatilité dans le tableau présenté ci-dessus (volatilité mesurée sur le mois de décembre 2004 qui a vu le cours du titre Marionnaud Parfumeries varier de manière exceptionnelle).

– Taux de marge de crédit

Les hypothèses de taux de marge ont été effectuées sur la base du prix de marché des OCEANE. Ces taux de marge s'entendent en points de base au-dessus du taux « Euribor swap » approprié.

	Taux de marge implicite (en points de base)		
Période d'observation	**Hypothèse de volatilité implicite : 0%**	**Hypothèse centrale de volatilité implicite : 40%**	**Hypothèse de volatilité implicite : 95%**
Au 12 septembre 2005	248	268	438
Moyenne 1 mois	267	287	457
Moyenne 2 mois	261	282	450
Moyenne 3 mois	268	290	457
Moyenne 6 mois	253	277	438
Moyenne depuis le 1er février 2005	241	265	421

Pour les besoins de l'évaluation théorique de l'OCEANE, les hypothèses de taux de marge seront faites sur la base d'un intervalle de :

- 265 à 290 points de base pour notre hypothèse centrale de volatilité de 40 %. **Notre hypothèse centrale de taux de marge est donc de 277 points de base, au centre de cet intervalle ;**
- 241 à 268 points de base pour une hypothèse de volatilité de 0 % ; et
- 421 à 457 points de base pour une hypothèse de volatilité de 95 %.

Ces hypothèses sont par ailleurs à mettre en regard :

- du taux de marge de 210 points de base au-dessus du taux Euribor pratiqué dans le cadre d'un prêt syndiqué [2] de 55 millions d'euros accordé à Marionnaud Parfumeries en avril 2005. Compte tenu de la courte maturité (6 mois contre environ 2,4 ans pour l'OCEANE) du prêt et des diverses sûretés qui lui sont attachées (contre aucune pour l'OCEANE), l'hypothèse centrale de taux de marge (277 points de base pour une hypothèse de volatilité de 40 %) de base apparaît donc raisonnable ;
- des taux de marge implicites aux cours cotés récemment par EXANE (source : Bloomberg), désormais le seul intermédiaire faisant apparaître sur Bloomberg pour l'OCEANE un cours à l'achat et à la vente mis à jour quotidiennement. Au 12 septembre 2005, le cours moyen (entre cours à l'achat et cours à la vente) était de 70,83 euros, soit un taux de marge implicite compris entre 294 et 468 points de base (pour des hypothèses de volatilité comprises entre 40 % et 95 %), et de 274 points de base pour une hypothèse de volatilité de 0 %. L'hypothèse centrale de taux de marge (277 points de base pour une hypothèse de volatilité de 40 %) de base apparaît donc raisonnable ;
- du taux de marge implicite au Prix de l'Offre par OCEANE :
  - o **250 points de base pour notre hypothèse centrale de volatilité de 40 %**
  - o 230 points de base pour une hypothèse de volatilité de 0 %
  - o 416 points de base pour une hypothèse de volatilité de 95 %

– Dividendes

En raison du désormais très faible flottant (<4 %) des titres Marionnaud Parfumeries, les titres ne font plus l'objet d'une couverture représentative par les analystes financiers. Par conséquent, pour les besoins de la détermination de la valeur théorique de l'OCEANE, les hypothèses de dividendes ne peuvent plus être effectuées sur la base du consensus des analystes financiers.

L'équipe dirigeante de Marionnaud Parfumeries a confirmé que les ressources financières de l'entreprise seront consacrées à son redressement et qu'il ne sera pas effectué de distribution de dividendes pendant la vie de l'OCEANE.

(2) Syndicat bancaire: BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole, Caisse d'Epargne, BECM, Natexis – Banques Populaires, CCF, BRED et Crédit du Nord (taux de marge commissions incluses)

– Coût d'emprunt des actions

Pour l'évaluation théorique des OCEANE, le coût d'emprunt de l'action Marionnaud Parfumeries est supposé nul.

– Evaluation théorique de l'OCEANE au 12 septembre 2005

Au 12 septembre 2005, le dernier cours de l'OCEANE était de 71,25 euros sur Euronext. Ce niveau de prix incluait un montant d'intérêt (coupon) dû (montant calculé conformément aux termes du contrat d'émission de l'OCEANE) de 1,11 euros par OCEANE. L'action Marionnaud Parfumeries clôturait à 21,80 euros.

En raison de la très faible probabilité de conversion (cours de bourse au 12 septembre de 21,80 euros à la clôture contre un prix de conversion de 60,95 euros et un prix de conversion effectif à maturité de 71,31 euros), l'OCEANE est toujours très en dehors de la monnaie, très peu sensible aux hypothèses de volatilité et de cours de l'action, et est principalement sensible aux variations de taux d'intérêts et de taux de marge.

Les tableaux ci-après présentent les résultats de l'évaluation théorique de l'OCEANE réalisée sur la base des hypothèses centrales de volatilité et de taux de marge, et comparent ces résultats au Prix de l'Offre par OCEANE.

	Cours de clôture des actions (pondéré par les volumes si moyenne)	Evaluation théorique de l'OCEANE[1,2,3]	Prime induite par rapport au Prix de l'Offre par OCEANE[4]
Au 12 septembre 2005	21,80 euros	71,11 euros	0,6%
Moyenne 1 mois	21,63 euros	71,09 euros	0,6%
Moyenne 2 mois	21,74 euros	71,10 euros	0,6%
Moyenne 3 mois	21,75 euros	71,10 euros	0,6%
Moyenne 6 mois	21,58 euros	71,09 euros	0,6%
Moyenne depuis le 1er février 2005	21,58 euros	71,09 euros	0,6%

(1) Evaluation théorique au 12 septembre 2005
(2) Montant d'intérêt dû inclus (1,11 euros par OCEANE)
(3) Hypothèses : volatilité implicite = 40 %, taux de marge = 277 points de base
(4) Le Prix de l'Offre par OCEANE (71,55 euros) inclut un montant d'intérêt dû de 1,25 euros

Volatilité historique de l'action	Hypothèse de taux de marge	Evaluation théorique de l'OCEANE[1,2,3]	Prime induite par rapport au Prix de l'Offre par OCEANE[4]
0%	241	71,37 euros	0,3%
0%	254	71,15 euros	0,6%
0%	268	70,92 euros	0,9%
40%	265	71,30 euros	0,4%
40%	277	71,11 euros	0,6%
40%	290	70,90 euros	0,9%
95%	421	71,49 euros	0,1%
95%	439	71,23 euros	0,4%
95%	457	70,98 euros	0,8%

(1) Evaluation théorique au 12 septembre 2005
(2) Montant d'intérêt dû inclus (1,11 euros par OCEANE)
(3) Hypothèse : cours de l'action Marionnaud Parfumeries = 21,80 euros
(4) le prix de l'offre par OCEANE (71,55 euros) inclut un montant d'intérêt dû de 1,25 euros

6. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur les titres Marionnaud Parfumeries [3] (la société visée, ci-après « Marionnaud ») initiée par la société AS Watson (la société initiatrice, ci-après « Watson »), le cabinet Ricol, Lasteyrie & Associés a été chargé, en qualité d'expert indépendant agréé par l'Autorité des Marchés Financiers, de se prononcer sur le caractère équitable pour les actionnaires minoritaires du prix de 21,80 € par action Marionnaud et de 71,55 € par OCEANE.

Nous avons effectué nos diligences selon les normes de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à cette mission.

Nos travaux ont consisté principalement à :

- Analyser le contexte dans lequel se situe l'offre et revoir l'évaluation de la société visée, établie par les banques évaluatrices UBS et Calyon, sur la base des comptes au 31 décembre 2004 et en fonction des données prévisionnelles 2005 - 2009 ;
- Nous assurer de la pertinence des méthodes d'évaluation retenues dans le contexte d'un retrait obligatoire ainsi que de leur correcte mise en œuvre ;
- Apprécier le caractère équitable du prix proposé par référence à l'ensemble des valeurs présentées.

Nous avons utilisé les documents et informations transmis par les banques évaluatrices et par les sociétés Marionnaud et Watson. Toutefois, conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1 SOCIETES CONCERNEES PAR L'OPERATION

1.11 Présentation de la société AS Watson

Le groupe AS Watson est un groupe de distribution spécialisée (hygiène et beauté, produits alimentaires, biens de consommation) implanté notamment en Asie et en Europe.

AS Watson, société par actions simplifiée [4], dont le siège social est situé 23 rue du Roule à Paris 1er, est une société ultimement contrôlée à 100 % par Hutchison Whampoa Limited, groupe dont le siège social est situé à Hong Kong.

Dans le secteur Hygiène et beauté, AS Watson exploite un millier de magasins en Asie et plus de 3.500 magasins spécialisés en Europe (Allemagne, Royaume- Uni, Bénélux, pays de l'Est). Le groupe n'est pas présent en France.

1.12 Présentation de la société Marionnaud

Marionnaud, société anonyme dont le siège social est situé 5-7 avenue de Paris à Vincennes, est une société spécialisée dans la distribution sélective d'articles de parfumerie et de cosmétique.

Présent dans 13 pays, le Groupe est aujourd'hui le leader français en termes de part de marché et le leader européen en nombre de points de ventes.

1.2 CONTEXTE ET TERMES DE L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUR LES TITRES DE LA SOCIETE MARIONNAUD

A l'issue de l'offre publique d'achat initiée par AS Watson du 1er février 2005 au 21 mars 2005, et réouverte du 11 avril au 29 avril 2005, la société détenait 94,87 % du capital et 50,40 % du total des OCEANE. Après rachat sur le marché, à un prix n'excédant pas 21,80 € par action, de 258 631 actions supplémentaires, AS Watson détient aujourd'hui 96,50 % du capital et des droits de vote de Marionnaud et envisage de lancer une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire sur les actions Marionnaud et sur les OCEANE [5].

La présente offre publique de retrait porte sur les actions et les OCEANE non détenues par AS Watson, soit sur un maximum de 555 151 actions et 1 336 956 OCEANE. Le prix proposé est égal à 21,80 € par action Marionnaud et à 71,55 € par OCEANE.

2. RESUME DES TRAVAUX DES BANQUES EVALUATRICES - APPRECIATION DES TRAVAUX ET DES CONCLUSIONS

L'ensemble des travaux des banques évaluatrices figure dans leur rapport. Pour faciliter la lecture de nos propres appréciations, il nous a paru utile de résumer pour chaque méthode mise en œuvre, les principales diligences et conclusions des banques évaluatrices.

(3) Le rapport de l'expert indépendant a été établi avant la décision du collège de l'AMF de ne pas autoriser l'initiateur à mettre en œuvre le retrait obligatoire sur les OCEANE.

(4) L'initiateur précise, comme il est indiqué à la section 2.1(d) de la présente note d'information, qu'AS Watson (France) SNC est une société en nom collectif et non une société par actions simplifiée.

(5) Le rapport de l'expert indépendant a été établi avant la décision du collège de l'AMF de ne pas autoriser l'initiateur à mettre en œuvre le retrait obligatoire sur les OCEANE.

Les banques évaluatrices ont retenu une approche multicritère pour valoriser l'action Marionnaud et ont mis en œuvre les méthodes suivantes :

– Prix de l'offre publique d'achat

– Cours de bourse de l'action Marionnaud

– Comparables boursiers

– Multiples observés lors de transactions comparables

– Actualisation des flux de trésorerie disponibles

Par ailleurs, elles ont écarté la méthode du rendement, la référence à l'actif net comptable et la référence à l'actif net réévalué.

2.1 METHODES D'EVALUATION ECARTEES PAR LES BANQUES EVALUATRICES

2.11 Méthode du rendement

Travaux des banques

Les banques évaluatrices ont estimé que la méthode du rendement ne pouvait être retenue, cette méthode étant trop tributaire de la politique de distribution de la société, elle-même fonction des résultats et des perspectives d'investissements. A titre indicatif, elles mettent en évidence le fait que le prix d'offre à 21,80 € fait ressortir un rendement brut de 3,3 % par rapport au dividende distribué sur les résultats 2003 et 2002.

Appréciation

Nous n'avons pas d'observation particulière sur le rejet de cette méthode qui, en l'absence de versement régulier au cours des derniers exercices, n'apparaît pas pertinente.

2.12 Méthode de la valorisation sur la base de l'actif net comptable

Travaux des banques

L'actif net comptable a été écarté par les banques dans la mesure où il ne prend pas en compte les perspectives de rentabilité des actifs détenus.

Appréciation

Nous avons constaté qu'une analyse approfondie de la rentabilité des actifs avait été réalisée par la société dans le cadre de la transition IFRS, qui a conduit à une dépréciation selon la norme IAS 36 de 131 M€ (dont une dépréciation de 118,6 M€ sur les incorporels qui ressortent après « impairment test » à 540 M€).

La valeur de l'actif net comptable par action ressort, au 1er janvier 2005 après principaux retraitements IFRS revus par les commissaires aux comptes, à 17,32 €. Ce montant ne remet pas en cause le prix d'offre.

2.13 Méthode de l'actif net réévalué

Travaux des banques

L'actif net réévalué a été écarté par les banques dans la mesure où les principaux actifs de Marionnaud sont des immobilisations incorporelles nécessaires à l'exploitation (marques, droits au bail, relations clients et fournisseurs) dont la valeur est appréhendée, dans une optique de continuité d'exploitation, par actualisation des flux de trésorerie futurs, méthode qui a été retenue par ailleurs.

Appréciation

Nous n'avons pas de remarque sur les raisons qui ont conduit les banques à écarter cette méthode, les incorporels nécessaires à l'exploitation étant effectivement pris en considération par la méthode des flux de trésorerie actualisés, dite méthode DCF.

A titre de recoupement, nous avons cependant, compte tenu de l'importance du parc de boutiques, notamment en France (près de 600 emplacements), demandé à un expert immobilier, Expertises Galtier, de nous donner son opinion sur la valeur des droits au bail détenus par Marionnaud.

Les conclusions d'Expertises Galtier conduisent à une valeur de droits au bail de l'ordre de 70 M€ pour les emplacements situés en France, soit une réévaluation d'environ 40 M€, par rapport à la valeur figurant au bilan.

Nous avons également apprécié de façon globale la valeur des autres incorporels, essentiellement constitués de la marque, des relations fournisseurs et des relations clients. Marionnaud ayant récemment conclu un certain nombre de contrats de licence de marque qui prévoient un taux de redevance de 4 % augmenté de 1,5 % pour rémunérer d'autres prestations, nous avons retenu pour apprécier l'incorporel cette redevance globale qui apparaît dans le haut de la fourchette des taux de marché. Nous avons appliqué cette redevance de 5,5 % (3,6 % après prise en compte de l'impôt) au chiffre d'affaires prévu dans le plan d'affaires utilisé dans le cadre de la méthode DCF et avons retenu pour la détermination de la valeur de l'incorporel une actualisation au coût des fonds propres (10 %) sur une période de 25 ans. La valeur de l'incorporel (hors droits au bail) ressort à un niveau très cohérent avec la valeur figurant au bilan après retraitements IFRS (soit 510 M€ hors valeur comptable des droits au bail).

La valeur de l'actif net réévalué après réévaluation des droits au bail ressort ainsi à 19,83 € par action. Cette valeur ne remet pas en cause le prix d'offre.

2.2 METHODES D'EVALUATION RETENUES PAR LES BANQUES EVALUATRICES

2.21 Le prix de l'offre publique

Travaux des banques

Les banques évaluatrices retiennent à titre de référence principale le prix offert dans le cadre de l'offre publique d'achat qui a permis à l'initiateur d'acquérir 94,87 % du capital de la société à l'issue de la période de réouverture de l'offre, et 1,63 % supplémentaire depuis lors.

Le prix de la présente offre est identique au prix offert dans le cadre de l'offre publique.

Appréciation

Le prix de l'offre publique d'achat constitue effectivement une référence importante.

En effet, l'initiateur, qui ne détenait aucune action à la date de l'ouverture de l'offre, a acquis plus de 96 % du capital, à un prix inférieur ou égal à 21,80 € par action.

2.22 La méthode du cours de bourse

Travaux des banques

Les banques évaluatrices ont calculé des cours moyens au 7 janvier 2005, par préférence au cours du 10 janvier 2005 dernier cours coté avant suspension des cours, qui semble avoir été affecté par des mouvements spéculatifs.

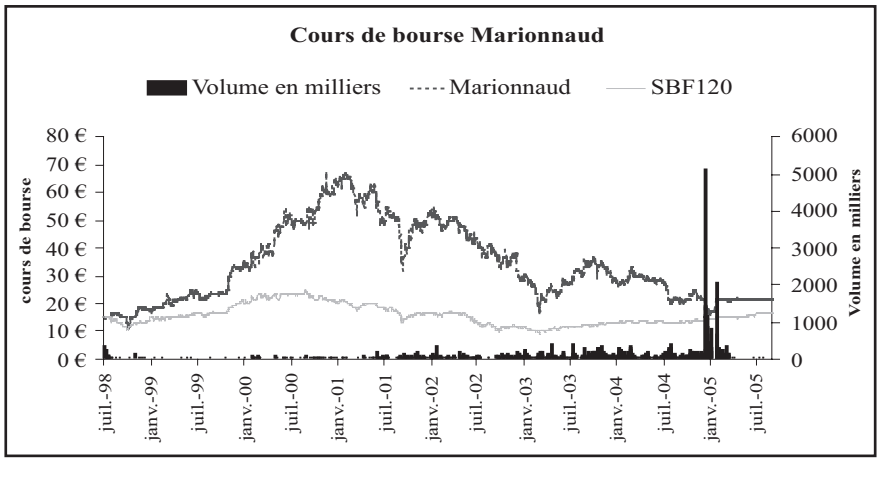
Au 7 janvier 2005, les cours moyens sur des périodes de 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois ressortent dans une fourchette de 16,05 € à 21,53 €.

A titre d'information, les banques présentent les cours moyens déterminés à une date récente (12 septembre 2005) qui s'établissent dans une fourchette de 18,91 € à 21,80 €.

Appréciation

L'action Marionnaud a été introduite sur le second marché de la bourse de Paris le 9 juillet 1998, à un prix de 15,24 €. Le titre a été transféré sur le premier marché d'Euronext Paris, le 14 mai 2001, à 59,85 € (en cours ajusté – source Datastream).

Depuis l'introduction, le cours a évolué comme suit :



Après une hausse importante jusqu'à début 2001, le cours de Marionnaud a baissé jusqu'à 17,20 € en mars 2003, reflétant semble-t-il certaines craintes relatives à la guerre des prix avec les autres distributeurs cosmétiques.

On observe une hausse progressive jusqu'à fin octobre 2003, date de publication des résultats du 3e semestre 2003.

L'année 2004 a été marquée par les questionnements sur les comptes de Marionnaud. Le cours atteint son plus bas niveau historique en décembre 2004 avec l'annonce du montant des pertes comptables du 1er semestre de l'année.

L'offre publique d'achat visant les titres de la société Marionnaud déposée par la société AS Watson SAS au prix de 21,80 € a été annoncée par communiqué de presse le 14 janvier 2005. Le dernier cours coté (le 10 janvier 2005) avant suspension des cours s'élevait à 17,48 €. Le cours moyen pondéré des volumes depuis la reprise de la cotation après la publication du montant des corrections comptables (21 décembre 2004) jusqu'à la suspension du cours (10 janvier 2005) s'établit à 16,02 €.

Les cours moyens pondérés du capital se présentent comme suit :

	10-Janv-05	Prime	9-Sept-05	Prime
Spot	17,48 €	25%	21,80 €	0%
Moyenne 1 mois	16,05 €	36%	21,69 €	1%
Moyenne 3 mois	17,55 €	24%	21,76 €	0%
Moyenne 6 mois	18,42 €	18%	21,57 €	1%
Moyenne 1 an	21,42 €	2%	18,91 €	15%

Depuis la clôture de l'offre d'achat, la liquidité du titre est faible et le cours de bourse s'est ajusté sur le prix de l'offre, soit 21,80 €.

Les cours moyens constatés au 10 janvier 2005 sont postérieurs à l'annonce des corrections d'erreurs comptables et présentent une liquidité significative (188,9 % du capital échangé en 1 an, soit 0,7 % du capital échangé par jour). Ils ressortent dans une fourchette de 16,05 € à 21,42 €.

Le cours de bourse ne remet ainsi pas en cause le prix d'offre.

2.23 Méthode des comparables boursiers

Travaux des banques

Cette méthode consiste à valoriser la société sur la base des multiples de valorisation des sociétés cotées comparables à la société à évaluer, en termes d'activité et de taille.

En l'absence de sociétés cotées strictement comparables à Marionnaud, les banques évaluatrices se sont appuyées sur un échantillon de sociétés européennes de distribution spécialisées en cosmétique et beauté d'une part, et d'un échantillon de sociétés françaises de distribution, d'autre part. Elles ont écarté le PER, difficile à mettre en œuvre compte tenu des différences de structure financière. Elles ont retenu les multiples d'excédent brut d'exploitation et de résultat d'exploitation. Les valeurs ressortant de l'application des multiples de chiffres d'affaires ont également été présentées, les banques évaluatrices précisant cependant que ce critère apparaissait moins pertinent en raison notamment des différences de rentabilité.

Après prise en compte de la dette financière, les valeurs par action ont été estimées par les banques dans une fourchette de <24,74 €> à 6,72 €.

Appréciation

Nous avons retenu un échantillon plus ciblé de sociétés de distribution en ne conservant que les sociétés intervenant dans le secteur cosmétique et beauté (Body shop, Boots, Douglas).

Le PER a été à juste titre écarté par les banques compte tenu de la structure financière de Marionnaud, beaucoup plus endettée que les comparables.

Nous avons écarté les ratios d'excédent brut d'exploitation et de résultat d'exploitation sur les années 2004 à 2006, leur application aux données Marionnaud conduisant à des valeurs négatives sur ces années, compte tenu d'une rentabilité très dégradée. Nous avons retenu ces multiples sur l'année 2007, qui conduisent, sur la base de notre échantillon, à une valeur comprise entre 9,70 € et 10,34 € par action.

Le multiple du chiffre d'affaires, qui valorise notamment les parts de marché, nous semble approprié pour une société de distribution leader sur son secteur. Cependant, l'application de ce multiple ne prend pas en compte les différences de rentabilité entre les sociétés, or la rentabilité de Marionnaud est significativement inférieure à celle de ses pairs. Nous avons ainsi retenu le multiple de chiffre d'affaires après mise en œuvre d'une régression linéaire par rapport au résultat d'exploitation.

Compte tenu du niveau très faible de rentabilité de Marionnaud sur la période considérée, nous avons estimé le multiple de chiffre d'affaires en retenant une rentabilité de 4,9 %, soit celle attendue en 2007, première année de restauration des marges. Sur cette base, la valeur du titre ressort à 9,05 €.

Cette approche conforte le caractère équitable du prix de 21,80 € proposé dans le cadre de la présente opération.

2.24 Méthode des multiples sur transactions comparables récentes

Travaux des banques

Cette méthode consiste à valoriser la société sur la base des multiples de valorisation ressortant des transactions récentes intervenues sur des sociétés cibles comparables en termes d'activité et de taille.

Les banques évaluatrices ont retenu deux échantillons de transactions, l'un constitué de transactions intervenues dans le secteur de la distribution spécialisée en cosmétique et beauté, et l'autre constitué de transactions intervenues dans le secteur de la distribution plus générale. Selon cette méthode, les valeurs par action ressortent dans une fourchette de <10,68 €> à 0,48 €.

Appréciation

Comme dans le cadre de l'approche par les sociétés comparables, nous avons privilégié les transactions intervenues dans le secteur de la distribution en cosmétique et beauté.

Nous avons considéré en particulier que le retrait obligatoire intervenu en mars 2002 sur les titres Nocibé constituait une référence pertinente. Nous nous sommes assurés que l'application aux données Marionnaud des multiples induits de cette transaction ne remettait pas en cause le prix d'offre.

Cette approche conforte le caractère équitable du prix de 21,80 € proposé dans le cadre de la présente opération.

2.25 Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles

Travaux des banques

Les banques évaluatrices ont procédé à une actualisation des flux futurs de Marionnaud estimés à partir :

– de projections financières complètes pour les années 2005 à 2007 établies par le management de la société

– d'orientations et hypothèses de marché pour les années 2008 et 2009 établies par le management de la société pour les principaux agrégats

– d'extrapolation pour les années 2010 et 2011

Le plan de développement (2005-2009) tient compte d'une croissance moyenne annuelle du chiffre d'affaires de 6,7 %, et d'une marge d'exploitation qui s'améliore régulièrement sur la durée du plan pour atteindre 7,8 % en 2009.

Sur la base de ces éléments, les banques évaluatrices ont prolongé le plan de manière à rejoindre un niveau de marge d'exploitation jugé normatif en 2011, à 8,5 %. Ce prolongement tient compte d'une croissance moyenne de 3,7 % du chiffre d'affaires sur la période. La valeur terminale est calculée sur la base d'un flux « normatif » en fin de plan bâti sur les principales hypothèses suivantes :

– marge d'EBITDA de 11,7 %,

– marge d'EBIT de 8,5 %,

– taux d'imposition de 34,9 %

– investissements rejoignant les amortissements

Le modèle d'actualisation des banques évaluatrices tient compte d'un taux d'actualisation de 9,25 % et d'un taux de croissance à l'infini de 2 %. Les paramètres composant le taux d'actualisation proviennent de données Detroyat et la structure d'endettement cible retenue tient compte d'un endettement à 33 %. Cette structure constitue un moyen terme entre la moyenne de l'endettement des sociétés de l'échantillon retenu pour la détermination du beta et la structure actuelle de la société.

La dette financière nette retenue est celle existant au 31 décembre 2004, les flux étant pris en compte à compter du 1er janvier 2005.

La valeur par action ressort, selon cette méthode, à 16,25 €.

Le prix proposé dans le cadre de la présente offre fait ainsi ressortir une prime de 34,2 % sur la valeur issue de cette méthode.

Appréciation

Nous avons effectué une analyse critique des données retenues par les banques évaluatrices :

– nous avons discuté des business plans avec le management de la société et les banques évaluatrices. Nous avons également apprécié les taux de croissance et de rentabilité retenus sur la période et en normatif, par rapport aux sociétés comparables

– nous avons analysé les hypothèses financières retenues et avons vérifié les calculs d'actualisation des flux. Nous avons également testé la sensibilité du modèle d'actualisation des flux futurs aux hypothèses retenues

Nos travaux nous conduisent à formuler les observations suivantes dont nous avons chiffré globalement l'impact :

Le taux d'actualisation

Le taux retenu par les banques correspond au coût moyen pondéré du capital tenant compte d'une prime de marché de 6,7 %, prime fournie par Détroyat Associés en juillet 2005 pour les sociétés répertoriées en « Small Cap ».

Nous avons déterminé un coût moyen pondéré du capital à 9,1 % sur la base des paramètres fournis par Associés en Finance à fin août 2005 qui se décomposent ainsi :

– prime de marché : 6,3 %

– taux sans risque : 3,1 %

– beta désendetté des sociétés du secteur distribution ayant une capitalisation inférieure à 3 milliards € : 1

– structure d'endettement : 20 % de dette, correspondant à la moyenne de l'échantillon des sociétés retenues pour la détermination du beta

Avec la structure d'endettement retenue par les banques à 33 %, le taux calculé sur la base des données d'Associés en Finance, ressort à 8,9 %. Nous avons effectué une analyse de sensibilité de la valeur au taux retenu.

Le taux d'impôt normatif

Nous avons retenu un taux d'imposition normatif de 34,4 %, comparable à celui pris en compte par les banques. Il s'agit du taux français prévisionnel, l'essentiel des résultats étant réalisé en France et de façon moins significative en Espagne.

Période d'actualisation

Les banques ont actualisé les flux de trésorerie en fin d'année. Compte tenu de la cyclicité de l'activité, nous avons considéré que les flux étaient acquis régulièrement en cours d'année en affectant un poids plus important au second semestre (Noël).

Nous n'avons pas modifié le taux de croissance infini qui nous paraît pertinent au regard des perspectives de long-terme du secteur distribution sélective de parfums et cosmétiques en Europe de l'Ouest.

A l'issue de nos travaux, après prise en compte de l'ensemble des éléments précités, la valeur de l'action Marionnaud ressort à 18,21 €.

Une variation du taux de croissance à l'infini ou du taux d'actualisation de 0,25 % fait varier le prix par action en moyenne respectivement de 1,6 € et 2,3 €. Ainsi avec un taux d'actualisation compris entre 8,85 % et 9,35 %, la valeur ressort dans une fourchette de 16,05 € à 20,54 €.

Cette méthode, qui nous paraît pertinente pour la valorisation de Marionnaud, conforte le caractère équitable du prix de 21,80 € envisagé pour le retrait obligatoire.

3. ANALYSE DE L'EVALUATION DES OBLIGATIONS CONVERTIBLES EMISES PAR MARIONNAUD

Le prix de 71,55 € offert pour chaque obligation convertible correspond au prix de remboursement anticipé tel que défini dans le contrat d'émission, soit 70,30 € majoré d'un intérêt de 1,25 € au 13 octobre 2005.

Nous avons pris connaissance de précédents d'offres publiques de retrait portant sur des obligations convertibles « en dehors de la monnaie » : Genset en juillet 2002, Envergure Conseil en juillet 2002, Decan Groupe en août 2002 et Pechiney en janvier 2003.

Il apparaît que 4 méthodes sont usuellement retenues pour apprécier le prix d'offre :

– valeur de conversion

– cours de bourse

– prix de remboursement anticipé

– valeur théorique

Au cas présent, les banques évaluatrices ont examiné les résultats issus des 4 méthodes précitées.

3.1 VALEUR DE CONVERSION

Travaux des banques

Les banques évaluatrices ont examiné la valeur implicite de l'OCEANE ressortant du taux de conversion et du prix d'offre. Elle s'établit à 22,89 €.

Appréciation

Cette approche ne peut valablement être retenue. En effet, compte tenu de l'écart existant entre la valeur de remboursement des OCEANE, soit 74,88 €, et le cours actuel de l'action Marionnaud proche du prix d'offre, soit 21,80 €, la conversion paraît très improbable.

Cette méthode est usuellement écartée dans le cadre d'offre publique de retrait visant des obligations convertibles « en dehors de la monnaie ».

3.2 COURS DE BOURSE DES OCEANE

Travaux des banques

Les banques ont étudié à la date du 7 janvier 2005, également retenue pour l'étude du cours de l'action (dernier cours coté significatif), le cours de l'OCEANE Marionnaud, cotée au Premier Marché d'Euronext Paris depuis le 6 février 2002 (date d'émission de l'emprunt obligataire). Des moyennes de cours au 12 septembre 2005 sont également présentées pour information :

	7 jan. 05	Prime	12 sept. 05	Prime
Moyenne pondérée 1 mois	55.76 €	28%	70.86 €	1%
Moyenne pondérée 3 mois	58.17 €	23%	70.63 €	1%
Moyenne pondérée 6 mois	58.83 €	22%	70.39 €	2%
Moyenne pondérée 1 an	59.78 €	20%	-	
Moyenne pondérée depuis le 1er février	-		70.31 €	2%

Appréciation

Nous constatons que préalablement à l'annonce de l'offre publique d'achat initiée par AS Watson SAS, la liquidité des OCEANE était relativement faible avec 583 776 obligations échangées sur un an, représentant 21,7 % du nombre total d'OCEANE émises. Sur cette période, le cours a évolué dans une fourchette de 51,9 € à 66,0 €, le cours moyen pondéré des volumes s'établissant à 59,8 € (source Datastream).

Suite à l'annonce de l'offre, le nombre d'obligations échangé s'est établi à 875 311 sur 35 jours dont 370 693 pour la seule journée du 31 janvier 2005, date de la reprise de la cotation, à un cours de 70,00 €. La liquidité est depuis revenue à un niveau très bas. Depuis le 31 janvier 2005, le cours a évolué dans une fourchette de 68,00 € à 72,90 €, plus haut observé le 2 septembre dans un volume de 20 obligations. Depuis le 31 janvier 2005, le cours moyen ressort à 70,22 € (source Datastream).

Dans ce contexte, et malgré la faible liquidité, le cours de bourse conforte le prix offert par l'initiateur pour l'OCEANE.

3.3 PRIX DE REMBOURSEMENT ANTICIPE DES OCEANE

Travaux des banques

Les banques évaluatrices ont déterminé le prix de remboursement anticipé par application de la formule de calcul prévue au contrat.

Le prix de remboursement anticipé à la date du 13 octobre 2005, date prévue de règlement - livraison de l'offre, ressort à 71,55 €, soit 70,30 € majoré de l'intérêt dû de 1,25 €.

Appréciation

Nous avons pris connaissance du contrat d'émission des OCEANE, tout en observant que le contrat prévoit un certain nombre de conditions au terme desquelles l'émetteur peut procéder à un remboursement anticipé, mais que ces conditions ne sont pas réunies aujourd'hui.

En ce qui concerne le prix de 71,55 € au 13 octobre 2005, date de règlement livraison attendue de l'OPR, nous n'avons pas d'observation sur le calcul effectué par les banques.

3.4 VALEUR THEORIQUE

Travaux des banques

Les banques évaluatrices ont déterminé la valeur théorique de l'OCEANE par addition de la valeur de l'obligation et de la valeur de l'option de conversion.

Elles ont apprécié la composante optionnelle en retenant une volatilité implicite de 40 % (sensibilité réalisée avec une volatilité implicite de 0 % et de 95 %). Sur cette base, avec un taux de marge de crédit compris dans un intervalle de 265 à 290 points de base, la valeur de l'OCEANE ressort dans une fourchette de 71,30 € à 70,90€ (y compris intérêts dus).

Appréciation

Nous n'avons pas de remarque particulière sur les calculs effectués par les banques.

Nous avons effectué les calculs en utilisant nos propres sources :

– composante optionnelle : l'hypothèse centrale de volatilité implicite retenue par les banques correspond à la volatilité historique de l'action Marionnaud (source Datastream – calculée sur 60 mois). Un calcul en appliquant le modèle de Black and Scholes nous donne une valeur très proche de celle obtenue par les banques à 0,36 €.

– composante obligataire : la valeur théorique de la composante obligataire correspond à l'actualisation des flux attendus (coupons et prix de remboursement) au taux adéquat.

- Le taux d'actualisation induit par le prix d'offre de 71,55 €, dont 1,25 € d'intérêt courus, ressort à 5 % avec un calcul effectué au 13 octobre 2005 en utilisant un taux annuel et en valorisant l'option à 0 (ce qui n'est pas déraisonnable compte tenu de la valeur de l'action et de la durée restant à courir). Ce taux fait apparaître une marge de crédit de 258 points par rapport au taux sans risque approprié (moyenne Euro vs Euribor Zero curve 2Y et 3Y - source : Datastream au 12 septembre 2005)
- Avec un calcul effectué, comme l'ont fait les banques, au 12 septembre 2005, et en retenant une valeur optionnelle déterminée sur la base d'une volatilité de 40 %, la marge de crédit induite par le prix d'offre ressort à 263 points de base en taux annuel (282 points de base avec un calcul effectué au 13 octobre 2005)

Nous observons que le cours de l'OCEANE Marionnaud, principalement lié à la composante obligataire, dépend fortement du taux de marge de crédit de la société. Avant l'annonce de l'offre publique, le cours intégrait un taux de marge de crédit plus élevé que le cours actuel, l'arrivée d'un actionnaire de référence ayant eu un effet favorable sur le risque de crédit de la société. Ainsi, le cours de l'OCEANE au 7 janvier 2005 fait ressortir un taux de marge de crédit implicite de l'ordre de 890 points de base (avec prise en compte d'une composante optionnelle nulle) par rapport au taux Euro vs Euribor Zero curve 3Y (source Datastream), alors que le prix d'offre fait ressortir un taux de marge de crédit de 258 points de base sous les mêmes hypothèses (à la date du 13 octobre 2005).

Dans ce contexte, nous avons apprécié le niveau de marge de crédit ressortant du prix d'offre par rapport aux taux obtenus par Marionnaud de ses banques depuis l'entrée du nouvel actionnaire de référence. Nous avons constaté que Marionnaud avait obtenu un prêt syndiqué de 55 M€ en avril 2005 pour une durée de 6 mois avec un taux de marge de 210 points de base au-dessus du taux Euribor. Ce prêt a été consenti sous réserve d'un certain nombre de garanties (nantissement sur certaines boutiques et lettre de confort du groupe Watson). Cette référence nous semble particulièrement pertinente pour apprécier le taux de marge de crédit induit par le prix d'offre. En effet, le taux obtenu tient compte du nouveau risque de crédit de Marionnaud, suite à l'entrée de Watson. Compte tenu de la maturité courte de l'emprunt consenti (6 mois) et des garanties accordées aux prêteurs (alors que l'OCEANE ne bénéficie d'aucune garantie), les 50 à 70 points de base supplémentaires ressortant du prix d'offre apparaissent justifiés.

L'appréciation du prix offert pour l'OCEANE par la méthode de la valeur théorique nous paraît devoir être privilégiée. Cette approche conforte le prix de 71,55 € offert pour l'OCEANE.

4. CONCLUSION

Le tableau ci-dessous résume les fourchettes de valeurs et les primes induites par rapport au prix d'offre, obtenues par les banques évaluatrices et par nous-même :

Action

	Selon les évaluateurs				Selon l'expert indépendant			
	Valeur		Prime		Valeur		Prime	
	F. Basse	F. Haute	F. Basse	F. Haute	F. Basse	F. Haute	F. Basse	F. Haute
Cours de bourse	18,91 €	21,80 €	13,26%	0,00%	16,05 €	21,42 €	26,38%	1,74%
Comparables boursiers	<24.74>€	6,72 €	na	69,17%	9,05 €	10,34 €	58,46%	52,56%
Transactions comparables	<10.68>€	0,48 €	na	97,80%	na		na	
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	12,89 €	20,10 €	40,87%	7,80%	16,05 €	20,54 €	26,38%	5,78%
Actif net réévalué	na		na		19,83 €		9%	

OCEANE

	Selon les évaluateurs				Selon l'expert indépendant			
	Valeur		Prime		Valeur		Prime	
	F. Basse	F. Haute	F. Basse	F. Haute	F. Basse	F. Haute	F. Basse	F. Haute
Valeur de conversion	22,89 €		212,58%		na		na	
Cours de bourse	70,31 €	70,86 €	1,76%	0,97%	70,22 €		2%	
Prix de remboursement anticipé	71,55 €		0,00%		71,55 €		0%	
Valeur théorique	70,90 €	71,30 €	0,92%	0,35%	71,55 €		0%	

L'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire fait suite à l'offre publique d'achat qui s'est déroulé du 1er février au 21 mars 2005 avec une réouverture de l'offre entre le 11 et le 29 avril 2005, à l'issue de laquelle l'initiateur a acquis 94,87 % du capital, puis 1,63 % supplémentaire depuis lors. Le prix de 21,80 € retenu dans le cadre de cette opération significative nous paraît constituer une référence incontournable.

Concernant l'OCEANE, les différentes méthodes généralement utilisées confortent le prix d'offre.

Sur la base de nos travaux, nous sommes d'avis que le prix de 21,80 € par action et de 71,55 € par OCEANE que la société initiatrice AS Watson envisage de proposer dans le cadre de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, est équitable pour les actionnaires minoritaires et les porteurs d'OCEANE [6] de la société Marionnaud.

Fait à Paris,

14 septembre 2005

Sonia Bonnet Bernard **Jean-Charles de Lasteyrie**

7. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DES INFORMATIONS CONTENUES DANS LA PRÉSENTE NOTE D'INFORMATION

7.1 POUR HUTCHISON WHAMPOA

A notre connaissance, les données de la présente note d'information relatives à Hutchison Whampoa sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Représentant légal de Hutchison Whampoa : Madame Susan Woo Mo Fong Chow, directrice générale déléguée du groupe Hutchison Whampoa (responsable de l'information concernant Hutchison Whampoa).

7.2 POUR L'INITIATEUR

A notre connaissance, les données de la présente note d'information relatives à l'initiateur et à l'offre sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Représentant légal de l'initiateur : Sky Trinity Investments Limited, gérant, représentée par Monsieur Martin So.

(6) Le rapport de l'expert indépendant a été établi avant la décision du collège de l'AMF de ne pas autoriser l'initiateur à mettre en œuvre le retrait obligatoire sur les OCEANE.

7.3 POUR LES BANQUES PRESENTATRICES

UBS Limited et Calyon, banques présentatrices, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'offre, qu'elles ont examinée sur la base des informations communiquées par l'initiateur, et les éléments d'appréciation du prix offert dans le cadre de l'offre pour chaque catégorie de titres de Marionnaud Parfumeries sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

UBS Limited

Calyon

7.4 POUR MARIONNAUD PARFUMERIES

A notre connaissance, les données de la présente note d'information relatives à Marionnaud Parfumeries sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Représentant légal de Marionnaud Parfumeries : Monsieur Hugues Witvoet, *directeur général.*

7.5 POUR LA VERIFICATION DES INFORMATIONS FINANCIERES ET COMPTABLES RELATIVES A MARIONNAUD PARFUMERIES

En notre qualité de Commissaires aux Comptes de la Société MARIONNAUD PARFUMERIES S.A. et en application des articles 231-1 à 238-10 du règlement général de l'AMF, nous avons procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes historiques données dans la présente note d'information établie à l'occasion de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur les actions et offre publique de retrait portant sur les obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes émises par la Société MARIONNAUD PARFUMERIES S.A. initiée par la Société AS WATSON (FRANCE) SNC.

Cette note d'information incorpore par référence le document de référence déposé auprès de l'AMF le 23 juin 2005, sous le numéro D05-0926 et sa mise à jour déposée auprès de l'AMF le 30 septembre 2005 sous le numéro .D05-926-A01. Le document de référence a fait l'objet de l'avis suivant de notre part en date du 23 juin 2005 :

Sur la base de ces diligences, et outre les réserves et observations formulées dans les rapports telles que rappelées ci-dessus, la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans ce document de référence, appellent de notre part les observations suivantes également formulées dans la troisième partie de ces rapports relative aux vérifications spécifiques :

• AU TITRE DES COMPTES ANNUELS :

« Comme indiqué dans le rapport de gestion, des enquêtes sur les comptes historiques de la Société sont actuellement en cours.

Votre société n'a pas procédé à l'établissement de l'inventaire des valeurs mobilières détenues en portefeuille à la clôture de l'exercice prévu aux articles L-232-7 et L-232-8 du Code de Commerce. »

• AU TITRE DES COMPTES CONSOLIDES :

« Contrairement aux recommandations formulées par l'AMF, la Société ne communique aucune information quantifiée sur les conséquences prévues de l'adoption des normes IFRS sur les comptes consolidés. Cette absence d'information quantitative ne fait l'objet d'aucune justification.

Comme indiqué dans le rapport de gestion, des enquêtes sur les comptes historiques de la Société sont actuellement en cours. »

Cette note d'information a été établie pour la Société MARIONNAUD PARFUMERIES sous la responsabilité de Monsieur Marcel FRYDMAN, Président du Conseil d'Administration. Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations qu'elle contient portant sur la situation financière et les comptes de la Société MARIONNAUD PARFUMERIES.

Nos diligences ont consisté, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à apprécier la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes de la Société MARIONNAUD PARFUMERIES, à vérifier leur concordance avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport de notre part. Elles ont également consisté à lire les autres informations contenues dans la note d'information pour ce qui concerne la Société MARIONNAUD PARFUMERIES, afin d'identifier le cas échéant les incohérences significatives avec les informations portant sur la situation financière et les comptes, et de signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevées sur la base de notre connaissance générale de la Société MARIONNAUD PARFUMERIES acquise dans le cadre de notre mission. Ce document ne contient pas de données prévisionnelles isolées résultant d'un processus d'élaboration structuré.

Les comptes annuels et les comptes consolidés pour les exercices clos les 31 décembre 2003 et 2002, arrêtés par le Conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit par KPMG Audit et COFIREC, selon les normes professionnelles applicables en France. Les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2002 ont été certifiés sans réserve ni observation. Les réserves suivantes ont été formulées sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2003 :

• AU TITRE DES COMPTES ANNUELS :

« Dans une réponse du 23 septembre 2003, la Commission des études comptables de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC) concernant le traitement comptable relatif aux cartes et chèques fidélité à rendu un avis différent de celui retenu jusqu'à présent. La société, fondée sur un certain nombre d'arguments présentés ci-après, n'a pas suivi l'avis de la Commission. Dans ce contexte, nous sommes amenés à formuler la réserve suivante :

Depuis l'exercice 2001, se fondant sur un suivi statistique historique montrant les conséquences bénéfiques et durables sur les exercices suivants de l'utilisation des cartes de fidélité remises à la clientèle, la société a comptabilisé le coût de fabrication de ces cartes en charges à répartir étalées sur une durée de cinq ans.

La Commission des études comptables de la CNCC, saisie de cette question, a répondu le 23 septembre 2003 que « le coût de production des cartes devait être comptabilisé en charges de l'exercice au cours duquel il est encouru », infirmant ainsi la position retenue jusqu'à présent. Au 31 décembre 2003, la société a maintenu sa position. Ce traitement n'est pas conforme à l'avis de la Commission des études comptables de la CNCC. En effet, au 31décembre 2003, la société aurait dû enregistrer en charges de l'exercice le montant net résiduel des charges à étaler figurant au bilan au 31 décembre 2003 soit 2.398 K€. En conséquence, l'enregistrement de cette écriture aurait diminué le résultat net après impôts de l'exercice 2003 du même montant. Il convient de préciser que ce point a fait l'objet d'une saisine du Comité d'Urgence du Conseil National de la Comptabilité qui n'a pas rendu, à la date de ce rapport, ses conclusions ».

• AU TITRE DES COMPTES CONSOLIDES :

1. « Dans une réponse du 23 septembre 2003, la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC) a remis en cause le traitement comptable relatif aux cartes et chèques fidélité retenu jusqu'à la clôture de l'exercice 2002. Au 31 décembre 2003, la société, fondée sur un certain nombre d'arguments présentés ci-après, n'a suivi que partiellement l'avis de la Commission. Dans ce contexte, nous sommes amenés à formuler les réserves sur les points suivants :

   – Depuis l'exercice 2001, se fondant sur un suivi statistique historique montrant les conséquences bénéfiques et durables sur les exercices suivants de l'utilisation des cartes de fidélité remises à la clientèle, la société a comptabilisé le coût de fabrication de ces cartes en charges à répartir étalées sur une durée de cinq ans. La CNCC, saisie de cette question, a répondu le 23 septembre 2003 que « le coût de production des cartes devait être comptabilisé en charges de l'exercice au cours duquel il est encouru », infirmant ainsi la position retenue jusqu'à présent.

   Dans ce contexte, la société avait, dans les comptes semestriels au 30 juin 2003, enregistré en charges les coûts du premier semestre 2003, et avait imputé, sur les capitaux propres, le montant des charges à répartir enregistrées à l'actif antérieurement au 1er janvier 2003 considérant qu'il s'agissait d'un changement de méthode. Nous avions estimé, dans notre rapport sur les comptes semestriels au 30 juin 2003 que cette situation ne pouvait pas être traitée comme un changement de méthode et avions formulé, en conséquence, une réserve sur ce point.

   Au 31 décembre 2003, la société est revenue sur sa position au 30 juin 2003 et a décidé d'adopter à nouveau le mode de comptabilisation retenu jusqu'au 31 décembre 2002.

   Ce traitement n'est donc pas conforme avec l'avis de la CNCC. En effet, au 31 décembre 2003, la société aurait dû enregistrer en charges de l'exercice le montant net résiduel des charges à étaler figurant au bilan au 31 décembre 2003. En conséquence, ceci aurait diminué le résultat net, après effet d'impôt, de l'exercice 2003 de 1.568 K€. Il convient de préciser que ce point a fait l'objet d'une saisine du Comité d'Urgence du Conseil National de la Comptabilité qui n'a pas rendu, à la date de notre rapport, ses conclusions.

   – Comme cela est indiqué dans les notes 4-1 et 12 de l'annexe, le Groupe MARIONNAUD PARFUMERIES accorde à ses clients, sur la base du montant de leurs achats, des points qui au-delà d'une certaine quantité sont transformés en bons de réduction, sous forme de chèques fidélité, imputables sur des achats futurs dans un délai maximum d'un an. S'appuyant sur des prises de positions reconnues et que nous avions jugées acceptables, ainsi que sur un suivi statistique montrant l'existence d'un avantage futur lié à l'utilisation de ces cartes, la société a toujours considéré, d'une part, que la contrepartie de ces bons de réduction est constituée par les achats futurs sur lesquels ces chèques et ces points s'imputeront et, d'autre part, que ceux-ci n'induisent pas de ventes avec marges négatives.

   Dans ce contexte et suivant ce raisonnement, la société n'a pas enregistré dans ses livres, au cours des exercices antérieurs et également au 30 juin 2003, de passifs relatifs aux points accumulés et aux chèques fidélité émis et non utilisés.

   La Commission des études comptables de la CNCC a considéré dans sa réponse datée du 23 septembre 2003, que « les bons d'achat pouvant être utilisés sans condition sur les ventes futures (c'est-à-dire étant susceptibles de provoquer des ventes à marges nulles), un passif correspondant aux chèques cadeaux émis en cours de validité et à émettre devait par conséquent être comptabilisé au titre des ventes réalisées donnant droit à ces chèques cadeaux ».

   Il convient de préciser que ce point a fait également l'objet d'une saisine récente du Comité d'Urgence du Conseil National de la Comptabilité qui n'a pas rendu, à la date de ce rapport, ses conclusions. Dans ce contexte, au 31 décembre 2003, la société a décidé, de comptabiliser au passif en clients créditeurs, selon les modalités décrites dans l'annexe au paragraphe 4-1, les chèques émis en cours de validité et non présentés par les clients. Ces chèques ont été comptabilisés pour le coût d'achat hors taxes des marchandises, soit 3.778 K€.

   Par ailleurs, figure en engagements hors bilan (note 38-2) la valeur des points accumulés par les clients et non transformés en chèques fidélité pour un montant correspondant également au coût d'achat des marchandises, soit 7.810 K€. Ce mode de comptabilisation ne correspond que partiellement à celui indiqué dans l'avis de la Commission des études comptables de la CNCC. En effet, pour être conforme à cet avis, la société aurait dû prendre en compte d'une part, la valeur nominale hors taxes des chèques émis et non le coût d'achat des marchandises et d'autre part, les points acquis à cette date après prise en compte d'un abattement de non utilisation et de non transformation de ceux-ci. En conséquence, le Groupe aurait dû constituer une provision complémentaire de 16.552 K€ (avant impôts) au 31 décembre 2003. Nous estimons que la position de la CNCC marque une évolution doctrinale proche de celle qui s'imposera bientôt dans le cadre des IFRS. Dans ce contexte et conformément au règlement 99-03, s'agissant d'un changement de méthode, la partie de ce complément de provision relatif au passif antérieur au 31 décembre 2002, d'un montant de 11.691 K€ (avant impôts), aurait dû être imputée sur les capitaux propres pour un montant net d'impôts de 7.776 K€.

   Par ailleurs, le complément de provision relatif aux chèques émis et aux points acquis durant l'exercice 2003 auraient dû être pris en charges, diminuant ainsi le résultat net après impôts de l'exercice de 3.244 K€.

2. Compte tenu de certaines difficultés intervenues lors de la clôture comptable de la filiale italienne, « MARIONNAUD PARFUMERIES ITALIA SPA », il n'a pas été réalisé d'inventaires physiques sur la totalité des stocks au 31 décembre 2003 de cette filiale. Par ailleurs, ainsi que le confirment les Auditeurs de la filiale, il n'apparaît pas possible de s'appuyer sur le suivi d'inventaire permanent pour déterminer les quantités en stocks à cette date. Les stocks de « MARIONNAUD PARFUMERIES ITALIA SPA » qui s'élèvent au 31 décembre 2003 à 38.450 K€ ont été déterminés, dans ce contexte, d'une façon globale en ajoutant aux stocks d'ouverture au 1er janvier 2003, les achats de l'exercice 2003, et en retranchant le coût des marchandises vendues de l'exercice 2003, calculé en appliquant aux ventes de l'exercice un taux d'abattement estimé correspondant à la marge brute. En outre, il convient de préciser qu'il n'a pas été ajouté de frais d'approche dans les stocks de la filiale. Dans ce contexte, les travaux d'audit réalisés, n'ont pas permis de s'assurer des quantités figurant dans les stocks de cette filiale au 31 décembre 2003 ».

   Les comptes annuels et les comptes consolidés pour l'exercice clos le 31 décembre 2004, arrêtés par le Conseil d'administration, ont fait l'objet d'un audit par BDO Marque Gendrot et COFIREC, selon les normes professionnelles applicables en France. Des réserves et des observations ont été formulées sur les comptes annuels et les comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2004.

• AU TITRE DES COMPTES ANNUELS :

1. « Les états financiers présentés en comparatifs sur 2003 n'ont pas fait l'objet d'un audit par les soins du cabinet BDO Marque Gendrot.
2. Certains points soulevés dans le cadre des travaux d'audit des comptes annuels ont entraîné la comptabilisation de corrections d'erreurs qui remettent en cause les comptes 2003 présentés en comparatifs. Les corrections d'erreurs portent essentiellement sur les produits à recevoir et sur l'évaluation des stocks (dans les filiales). Les faiblesses de l'environnement de contrôle qui ont entraîné ces erreurs restaient d'actualité au 31 décembre 2004. L'occurrence d'erreurs complémentaires ne peut, dans ce contexte, être écartée.
3. Il subsiste des incertitudes sur certaines informations indiquées dans le tableau des filiales et participations inclus dans l'annexe aux comptes sociaux :
   – MARIONNAUD PARFUMERIES détient une participation dans deux sociétés en Israël, MARIONNAUD HAMASHBIR LLP et MARIONNAUD HAMASHBIR LTD, le tableau n'en présente qu'une seule pour 830 K€, sous l'intitulé HAMASHBIR LLP Israël.
   – La Société MARIONNAUD PARFUMERIES n'a pas justifié que l'intégralité de cette somme de 830 K€ représentait la valeur d'acquisition des titres détenus.
   – Nous n'avons pas obtenu la justification du montant de 1.573 K€ indiqué dans la colonne « capital » pour la participation HAMASHBIR LLP Israël.
4. Les conséquences des pertes réalisées par les filiales israéliennes MARIONNAUD HAMASHBIR LTD et MARIONNAUD HAMASHBIR LLP n'ont pas été constatées dans les comptes de MARIONNAUD PARFUMERIES. Cette constatation aurait dû se traduire par la comptabilisation d'une provision d'environ 726 K€, selon les informations obtenues.

Sous ces réserves, nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les paragraphes suivants de l'annexe, qui fournissent des informations complémentaires, et exposent les motifs et incidence de changements de méthodes ou corrections d'erreurs très significatives dues notamment aux faiblesses de contrôle interne rencontrées, constatés dans les comptes au 31 décembre 2004 :

– Les comptes au 31 décembre 2004 ont été arrêtés sur l'hypothèse d'une continuité d'exploitation. L'annexe décrit dans la partie 1-1 « faits caractéristiques » la situation actuelle de la société au regard de la reconduction de ses concours bancaires actuels, et de l'octroi de nouvelles modalités de financement dans le contexte nouveau créé par le changement d'actionnaire.

– Cette partie 1-1 de l'annexe évoque également :

• la correction en 2004 des erreurs relatives à l'estimation des remises de fin d'année et participations publicitaires à recevoir des fournisseurs fin 2002 et 2003 (charge exceptionnelle de 57.428 K€),

• le complément de dotation de la provision pour prime de remboursement des OCEANE comptabilisé au 31 décembre 2004, afin de traduire de façon plus fidèle les perspectives de conversion de ces obligations à l'échéance, compte tenu de l'évolution du cours de l'action MARIONNAUD PARFUMERIES à la date d'établissement des comptes individuels (charge exceptionnelle de 5.160 K€).

– La partie 1-2 de l'annexe fournit des éléments relatifs aux changements de méthodes intervenus en 2004, concernant :

• le traitement des chèques et points fidélité accordés à la clientèle, conformément au nouvel avis du CNC publié le 13 octobre 2004 (correction des capitaux propres pour -5.016 K€),

• la constatation en charge des coûts de fabrication des cartes fidélité antérieurement inscrits à l'actif (charge exceptionnelle de 2.398 K€),

• le changement de présentation au bilan des avantages à recevoir des fournisseurs. »

• AU TITRE DES COMPTES CONSOLIDES :

1. « Les états financiers consolidés présentés en comparatifs sur 2003 et 2002 n'ont pas fait l'objet d'un audit par les soins du cabinet BDO Marque Gendrot.
2. Certains points soulevés dans le cadre des travaux d'audit ont entraîné la comptabilisation de corrections d'erreurs qui remettent en cause les comptes 2003 et 2002 présentés en comparatifs. Les corrections d'erreurs portent essentiellement sur les produits à recevoir et sur l'évaluation des stocks (dans les filiales). Les faiblesses de l'environnement de contrôle qui ont entraîné ces erreurs restaient d'actualité au 31 décembre 2004. L'occurrence d'erreurs complémentaires ne peut, dans ce contexte, être écartée.

   Sous ces réserves, nous certifions que les comptes consolidés sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur les paragraphes et notes suivants de l'annexe, qui fournissent des informations complémentaires, et exposent les motifs et incidences de changements de méthodes et corrections d'erreurs très significatives dues notamment aux faiblesses de contrôle interne rencontrées, constatés dans les comptes consolidés :

– Les comptes consolidés au 31 décembre 2004 ont été arrêtés sur l'hypothèse d'une continuité d'exploitation. L'annexe décrit au paragraphe «II - A» la situation actuelle de la société au regard de la reconduction de ses concours bancaires actuels, et de l'octroi de nouvelles modalités de financement dans le contexte nouveau créé par le changement d'actionnaire.

– La note 4.1-a), sur le changement de méthode correspondant au traitement des points fidélité accordés à la clientèle, conformément au nouvel avis du comité d'urgence du CNC publié le 13 octobre 2004 (correction des capitaux propres pour -6.542 K€).

– La note 4.1-b) sur le changement de présentation de la provision pour chèques fidélité émis.

– La note 4.2-a), sur les corrections d'erreurs et d'estimations sur le calcul des provisions pour remises de fin d'année et participations publicitaires à recevoir des fournisseurs qui se sont révélées surévaluées pour 57.594 K€ compte tenu de glissements entre les différents exercices.

– La note 4.2-b), précisant qu'à la suite d'un sondage étendu visant à valider la ventilation entre les remises de fin d'année et les participations publicitaires, cette répartition a été revue. En conséquence, un complément de décote sur stocks au 31 décembre 2003 a été constaté pour -10.198 K€ pour la France.

– La note 4.2-c) sur la correction de la valeur des stocks de certaines filiales étrangères pour un montant de -13.271 K€.

– La note 4.2-d), sur la constatation en charge des coûts de fabrication des cartes fidélité antérieurement inscrits à l'actif pour 3 039 K€.

– La note 4.2-e), relatif au complément de dotation de la provision pour prime de remboursement des OCEANE comptabilisé au 31 décembre 2004, afin de traduire de façon plus fidèle les perspectives de conversion de ces obligations à l'échéance, compte tenu de l'évolution du cours de l'action MARIONNAUD PARFUMERIES à la date d'établissement des comptes consolidés (charge exceptionnelle de 5.160 K€).

– La note 4.3, qui présente les comptes consolidés des exercices 2002 et 2003 retraités de l'incidence de ces diverses corrections.

– La note 5 qui décrit la méthode mise en oeuvre pour la première fois par la société pour estimer la valeur d'inventaire de ses fonds commerciaux.

– La note 28-a), sur le calcul des covenants bancaires. »

Sur la base de ces diligences, et compte tenu des réserves et observations formulées dans nos précédents rapports telles que rappelées ci-dessus, nous n'avons pas d'autre observation à formuler sur la sincérité des informations de nature comptable et financière présentées dans cette note d'information établie à l'occasion de l'opération envisagée.

Paris et Saint-Cloud, le 30 septembre 2005

S.A. COFIREC
représentée par
Pierre DELORY

BDO Marque Gendrot
représentée par
Joël ASSAYAH

7.6 POUR LES INFORMATIONS FINANCIERES ET COMPTABLES RELATIVES A HUTCHISON WHAMPOA

Attestation sur la traduction en français de certaines informations financières relatives à Hutchison Whampoa Limited

Nous avons revu la traduction en français des textes originaux en anglais de certaines informations comptables et financières de Hutchison Whampoa Limited extraites du *« Annual Report »* pour l'exercice clos le 31 décembre 2004, telle qu'elle est présentée à la section 3.4 ci-dessus.

Les comptes consolidés de Hutchison Whampoa Limited pour l'exercice clos le 31 décembre 2004 ont été établis selon les principes comptables généralement admis à Hong Kong, étant observé que des différences peuvent être significatives entre les référentiels comptables hongkongais et français.

Les comptes consolidés de Hutchison Whampoa Limited pour l'exercice clos le 31 décembre 2004 ont été audités par PricewaterhouseCoopers (Hong Kong) conformément aux normes d'audit généralement admises à Hong Kong.

PricewaterhouseCoopers (Hong Kong) a émis une opinion sans réserve ni observation sur ces comptes consolidés. Une traduction en français du texte original en anglais du rapport de PricewaterhouseCoopers (Hong Kong) est présentée à la section 3.4.1 ci-dessus.

Nous avons revu la traduction en euros des informations comptables et financières initialement publiées en dollars hongkongais et présentée à la section 3.4 de cette note d'information.

Dans le cadre de cette revue, nous n'avons pas relevé d'éléments de nature à remettre en cause la conformité de la traduction en français des textes originaux en langue anglaise.

Fait à Paris, le 30 septembre 2005

PricewaterhouseCoopers Audit S.A.

Thierry Charron

Associé