

Projet de note d'information

de la société



**EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE PORTANT SUR LES ACTIONS DE
GINGER**

INITIEE PAR

GRONTMIJ BUITENLAND HOLDING B.V.

(ou toute filiale de la société Grontmij N.V. qu'elle pourrait se substituer)



Le présent projet de note d'information en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 13 juillet 2010. Il a été établi conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF.

En application des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le rapport du Cabinet Ricol Lasteyrie, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note d'information en réponse.

**LE PRESENT PROJET DE NOTE EN REPONSE RESTE SOUMIS A L'EXAMEN
DE L'AMF**

Des exemplaires du présent projet de note d'information sont disponibles sans frais auprès de :

GINGER
18/20 rue Treilhard
75008 Paris

Le présent projet de note d'information est également disponible sur les sites Internet de Ginger (www.ginger.com) et de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

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

TABLE DES MATIERES

I.	PRESENTATION DE L'OFFRE.....	3
II.	CONTEXTE DE L'OFFRE.....	4
III.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE GINGER	5
IV.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	8
V.	ACCORDS SUSCEPTIBLE D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SUR SON ISSUE	34
VI.	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE.....	35
	6.1 Structure du capital.....	35
	6.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions – Clauses de conventions communiquées à la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.	36
	6.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil.....	36
	6.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux.....	38
	6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel.....	38
	6.6 Accords entre actionnaires.....	38
	6.7.2 Règles applicables aux modifications des statuts de la Société	39
	6.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions	39
	6.8.1. Délégations de pouvoirs et de compétences au conseil d'administration de Ginger.....	39
	6.8.2. Règlement intérieur du conseil d'administration de Ginger.....	40
	6.9 Accords conclus par la Société modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société 41	
	6.10 Accords prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.....	41
VII.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	41
VIII.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION EN REPONSE.....	42

I. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), la société Grontmij Buitenland Holding B.V., société de droit néerlandais dont le siège est sis à De Holle Bilt 22, 3732 HM De Bilt, Pays-Bas a déposé auprès de l'AMF le 30 juin 2010 un projet d'offre publique simplifiée aux termes duquel elle s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société Ginger, société anonyme au capital de 4.255.341 euros divisé en 4.255.341 actions de 1 (un) euro de valeur nominale chacune, dont le siège social est situé 18/20, rue Treilhard - 75008 Paris, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 412 350 274 (« **Ginger** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché Euronext Paris sous le code ISIN FR 0000045023, d'acquérir la totalité de leurs actions Ginger au prix de 28,20 euros par action, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »). L'Offre porte sur l'ensemble des actions Ginger non détenues par la société Grontmij Buitenland Holding B.V., y compris (i) les actions susceptibles d'être acquises par les porteurs d'options d'achat attribuées par Ginger au titre des différents plans (ces options d'achat étant couvertes par les actions auto-détenues par la Société) et (ii) les actions autodétenues qui ne couvriraient pas les options d'achats accordées par la Société et que cette dernière a l'intention d'apporter à l'Offre, soit un montant maximum total de 1.366.415 actions Ginger à la date des présentes.

La société Grontmij Buitenland Holding B.V. est une filiale détenue à 100 % par la société Grontmij N.V., société de droit néerlandais, dont le siège social est sis à De Holle Bilt 22, 3732 HM De Bilt, Pays-Bas et dont les certificats de dépôt (*depository receipts*) d'actions ordinaires sont admis aux négociations sur Euronext Amsterdam (« **Grontmij** »).

La société Grontmij Buitenland Holding B.V. s'est réservée la faculté de se substituer, en qualité d'initiateur, toute société filiale de Grontmij en ce compris toute société nouvelle constituée à cet effet (la société Grontmij Buitenland Holding B.V. ou toute société qu'elle se substituerait conformément au présent paragraphe est ci-après désignée l'« **Initiateur** »).

Il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre titre financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les options d'achat d'actions mentionnées ci-après.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1 du Règlement général de l'AMF. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

La participation à l'Offre et la diffusion du présent document peuvent faire l'objet de restrictions légales hors de France. Ces restrictions sont décrites de manière plus détaillée à la section 2.5 du projet de note d'information de l'Initiateur déposée auprès de l'AMF le 30 juin 2010 (le « **Projet de Note d'Information** »).

Royal Bank of Scotland, Succursale de Paris, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Conditions de l'Offre

La réussite de l'Offre n'est soumise à aucune condition.

Intentions de l'Initiateur concernant le maintien de la cotation de la Société sur le marché Euronext Paris

Conformément aux articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, dans l'hypothèse où les actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de Ginger ne représenteraient pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de Ginger, l'Initiateur a l'intention, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire des actions Ginger qu'il ne détiendrait pas encore moyennant une indemnisation par action Ginger de 28,20 euros (coupon attaché).

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, en cas de détention d'au moins 95% du capital de la Société, d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société qui ne seront pas encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur.

Par ailleurs, l'Initiateur se réserve le droit de demander à NYSE Euronext Paris la radiation des actions Ginger du marché réglementé NYSE Euronext Paris. NYSE Euronext Paris ne pourra accepter cette demande que si la liquidité des actions Ginger était fortement réduite de telle sorte que cette radiation soit dans l'intérêt du marché.

II. CONTEXTE DE L'OFFRE

L'Offre fait suite à l'acquisition le 17 juin 2010 (l'« **Acquisition** ») par la société Grontmij Buitenland Holding B.V. de (i) 150.000 actions Ginger auprès de Monsieur Jean-Luc Schnoebelen, (ii) 303.965 actions Ginger auprès de la société JLS Management, (iii) 1 071 225 actions Ginger auprès de la société Impact Holding, (iv) 418.735 actions Ginger auprès de ING Quoted Equity Fund, fonds géré par ING AM Insurance Company B.V., et (v) 261.794 actions Ginger auprès de Socadif, soit un total de 2.205.719 actions Ginger représentant 51,83 % du capital et 51,77 % des droits de vote de Ginger (les « **Actions Cédées** ») moyennant un prix de 28,20 euros par action Ginger, conformément aux termes d'un contrat d'acquisition d'actions (le « **Contrat d'Acquisition d'Actions** ») conclu le 15 juin 2010.

Par ailleurs, Monsieur Jean-Luc Schnoebelen, en sa qualité de représentant légal des sociétés JLS Management et Impact Holding était convenu avec l'Initiateur aux termes d'un accord de réinvestissement de droit néerlandais conclu le 15 juin 2010 (le « **Participation Agreement** »), que la totalité des sommes perçues lors de la vente des Actions Cédées par JLS Management et une partie de celles perçues lors de cette même vente par Impact Holding soient réinvesties dans la société Grontmij. Les sociétés JLS Management et Impact Holding ont ainsi souscrit le 18 juin 2010 respectivement 513.715 et 392.208 actions nouvelles de Grontmij à un prix de 14,35 euros par action nouvelle dans le cadre d'une augmentation de capital réservée. Ce prix de souscription de 14,35 euros par action nouvelle correspond à celui résultant d'une procédure de placement accéléré (*accelerated bookbuild*) réalisé par Grontmij auprès d'investisseurs institutionnels le 15 juin 2010 et représente une décote de 0,2 % par rapport au cours de clôture du 15 juin 2010 et de 1,3 % sur la moyenne pondérée du cours de bourse de Grontmij sur le mois précédant le 15 juin

Ce réinvestissement permet à Monsieur Jean-Luc Schnoebelen, ancien principal actionnaire et fondateur de Ginger, de devenir, au travers des sociétés JLS Management et Impact Holding dont il est l'actionnaire de contrôle, l'un des actionnaires de référence de Grontmij. En outre, Monsieur Jean-Luc Schnoebelen demeurera directeur général de la Société jusqu'au 30 juin 2012 et est

nommé vice président du comité exécutif groupe de Grontmij. Il a également vocation à intégrer le conseil de surveillance de Grontmij.

Aux termes du Participation Agreement susvisé, Grontmij s'est engagée à demander l'admission aux négociations sur Euronext Amsterdam des actions émises au profit des sociétés JLS Holding et Impact Holding dès que possible et au plus tard dans les 90 jours de leur souscription et à faire en sorte que, dès que cette admission sera intervenue, des certificats de dépôt (*depository receipts*) soient émis au profit de JLS Holding et Impact Holding en échange de leurs actions. La totalité des actions Grontmij émises au profit des sociétés JLS Holding et Impact Holding (auxquelles se substitueront les certificats de dépôt qui seront émis en échange de ces actions) est soumis à une période d'incessibilité (*lock-up*) d'une durée de 180 jours à compter de leur souscription, à laquelle il n'est mis fin qu'en cas de (i) décès ou d'invalidité permanente de Monsieur Jean-Luc Schnoebelen, (ii) dépôt d'une offre publique portant sur les titres de Grontmij, ou (iii) non admission aux négociations sur Euronext Amsterdam de ces actions dans un délai de 100 jours à compter de leur souscription.

En outre, la moitié des actions Grontmij émises au profit des sociétés JLS Holding et Impact Holding (à laquelle se substitueront les certificats de dépôt qui seront émis en échange de ces actions) est soumis à une période d'incessibilité supplémentaire courant jusqu'au premier anniversaire de leur souscription à laquelle il ne peut être mis fin qu'en cas de (i) survenance de l'une des circonstances permettant de mettre fin à la période d'indisponibilité de 180 jours visée ci-dessus, (ii) résiliation par Grontmij (ou l'une ses sociétés de son groupe) du contrat de consultant intervenu le 15 juin 2010 entre les sociétés Ginger et JLS sauf pour le cas où cette résiliation ferait suite à une faute lourde de la société JLS Management, (iii) révocation de Monsieur Jean-Luc Schnoebelen de ses fonctions de directeur général de Ginger sauf pour le cas où cette révocation ferait suite à une faute lourde de ce dernier, (iv) révocation de Monsieur Jean-Luc Schnoebelen de ses fonctions de membre du comité exécutif groupe (*group executive committee*) de Grontmij (ou du Directoire de Grontmij au cas où il serait nommé à cette position) sauf pour le cas où cette révocation ferait suite à une faute lourde de ce dernier.

Grontmij et Ginger ont publié le 15 juin 2010 un communiqué de presse faisant suite à la signature du Tender Offer Agreement et du Contrat d'Acquisition d'Actions. Le communiqué de Grontmij est disponible en français (ainsi qu'en néerlandais et en anglais) sur le site Internet de Grontmij (www.grontmij.com) et celui de Ginger est disponible en français sur le site Internet de Ginger (www.gingergroupe.com).

III. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE GINGER

Le conseil d'administration de GINGER s'est réuni le 13 juillet 2010. Six administrateurs étaient présents et un représenté. A l'unanimité, le conseil d'administration de Ginger a rendu l'avis motivé suivant :

« Le Président rappelle que conformément aux stipulations de l'accord relatif à l'offre publique (« Tender Offer Agreement ») conclu entre les sociétés Grontmij Buitenland Holding B.V. et la Société le 15 juin 2010, Grontmij Buitenland Holding B.V. a déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers, le 30 juin 2010, un projet d'offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions Ginger au prix de 28,20 euros par actions (l'« Offre »).

Le Président précise que l'Offre n'est soumise à aucune condition.

Le Président rappelle que l'Offre fait suite à l'acquisition le 17 juin 2010 (l'« Acquisition ») par la société

Grontmij Buitenland Holding B.V. de 2.205.719 actions Ginger représentant 51,83% du capital et 51,77% des droits de vote de Ginger, auprès de (i) Monsieur Jean-Luc Schnoebelen (à hauteur de 150.000 actions), (ii) la société JLS Management (à hauteur de 303.965 actions), (iii) la société Impact Holding (à hauteur de 1.071.225 actions), (iv) ING Quoted Equity Fund, fonds géré par ING AM Insurance Company B.V. (à hauteur de 418.735 actions) et (v) Socadif (à hauteur de 261.794 actions), (les « Actions Cédées ») moyennant un prix de 28,20 euros par action Ginger (coupon attaché), conformément aux termes d'un contrat d'acquisition d'actions conclu le 15 juin 2010 (le « Contrat d'Acquisition d'Actions »).

Grontmij Buitenland Holding B.V. et la Société ont publié le 15 juin 2010 un communiqué de presse faisant suite à la signature du Tender Offer Agreement et du Contrat d'Acquisition d'Actions.

Le Président rappelle également que le Conseil de surveillance, réuni le 14 juin 2010, a soutenu le projet d'Acquisition et a approuvé à l'unanimité la conclusion du Tender Offer Agreement.

Le Président rappelle en outre que le Conseil de surveillance, réuni le 14 juin 2010, a décidé, à l'unanimité, de nommer Madame Sonia Bonnet Bernard en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport conformément aux dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Le Président rappelle enfin que le 1er juillet 2010, la société Grontmij Buitenland Holding B.V. a acquis, sur le marché, le nombre maximal qu'elle était autorisée à acquérir entre le dépôt et l'ouverture du projet d'offre publique d'achat simplifiée conformément aux dispositions de l'article 231-38 II du Règlement général de l'AMF, soit 683.207 actions Ginger, pour un prix par action de 28,20 euros (coupon attaché) (cf. D&I n°210C0583 de l'AMF en date du 30 juin 2010).

Les administrateurs sont ensuite invités à examiner (i) le projet de note d'information de Grontmij Buitenland Holding B.V., (ii) le projet de note en réponse de la Société lequel sera remis à l'Autorité des marchés financiers dans le cadre de l'Offre, et (iii) le rapport de l'expert indépendant, Madame Sonia Bonnet-Bernard, établi en application de l'article 261 I 1° du Règlement général de l'AMF, qui conclut au caractère équitable d'un point de vue financier du prix de 28,20 par action Ginger dans un contexte d'offre facultative pour les actionnaires de Ginger, ces documents ayant été soumis au Conseil d'administration dans les délais permettant une revue complète et adéquate.

Après examen des documents, le Conseil d'administration constate que :

- *Grontmij Buitenland Holding B.V. envisage de rapprocher les activités de la Société avec les siennes avec pour ambition de conduire à (i) l'émergence du quatrième acteur européen du conseil en ingénierie en Europe, (ii) l'émergence d'un leader européen du conseil en ingénierie avec des positions fortes sur ses marchés domestiques en Europe (Pays-Bas, France, Danemark, Royaume-Uni, Suède, Allemagne, Belgique et Pologne), (iii) la création d'une solide position en France, l'un des principaux marchés d'ingénierie en Europe sur lequel Ginger est le deuxième acteur, (iv) l'accès pour Grontmij Buitenland Holding B.V. à la base clients internationaux et de premier plan de Ginger, incluant les plus grandes sociétés de télécommunications, d'énergie, de transport et de construction en Europe, ainsi que les collectivités locales, (v) des possibilités supplémentaires de coopération grâce à l'expertise client, aux références, aux compétences et à l'expérience à l'international de Grontmij Buitenland Holding B.V. et de Ginger, et (vi) la possibilité pour Grontmij Buitenland Holding B.V. de compléter sa gamme de compétences grâce aux divisions Expertise et Télécoms de Ginger ;*
- *Grontmij Buitenland Holding B.V. a l'intention de soutenir les principales orientations stratégiques de Ginger afin de poursuivre le développement de ses produits et de sa présence sur le marché au travers notamment, de synergies des ressources et des expériences. Grontmij Buitenland Holding B.V. n'a pas actuellement l'intention de modifier de façon significative le périmètre des activités de Ginger ;*

- *Grontmij Buitenland Holding B.V. n'a aucune activité significative en France et l'opération ne devrait dès lors pas donner lieu à des licenciements. Les salariés de Ginger continueront à bénéficier du même statut collectif et individuel ;*
- *le prix de l'Offre de 28,20 euros par action fait ressortir (i) une prime de 67,4% par rapport au cours de clôture de l'action Ginger au 14 juin 2010 s'établissant à 16,85 euros, (ii) une prime de 74,4% par rapport au cours moyen pondéré de l'action s'établissant à 16,17 euros pour une période de un mois close le 14 juin 2010 et (iii) une prime de 51,6% par rapport au cours le plus élevé de l'action Ginger au cours des douze derniers mois s'établissant à 18,60 euros pour la période close le 14 juin 2010 ;*
- *le prix de l'Offre se compare favorablement à l'ensemble des critères de valorisation tels que présentés dans la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre préparée par The Royal Bank of Scotland Plc, Succursale de Paris, et reproduite à la section 3 du projet de note d'information de Grontmij Buitenland Holding B.V. ;*
- *l'attestation de l'expert indépendant, Madame Bonnet-Bernard, conclut au caractère équitable d'un point de vue financier du prix de 28.20 euros par action Ginger que Grontmij Buitenland Holding B.V. propose dans le cadre d'une offre facultative pour les actionnaires de Ginger,*
- *le prix offert dans le cadre de l'Offre valorise la Société à un prix particulièrement attractif et représente une opportunité de liquidité immédiate pour l'ensemble des actionnaires de la Société plus importante que celle offerte par le marché avant l'annonce de l'Offre et à des conditions jugées équitables, tout en permettant l'arrivée d'un partenaire qui accompagnera le développement futur de Ginger.*

Le Conseil d'administration souligne également que Grontmij Buitenland Holding B.V. envisage de demander à l'Autorité des marchés financiers la mise en œuvre du retrait obligatoire des actions de la Société dans les trois mois de la clôture de l'Offre dans l'hypothèse où les actions détenues par les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société. Dans cette hypothèse, Madame Sonia Bonnet-Bernard rendra un rapport complémentaire sur le prix du retrait obligatoire en application de l'article 261 II du Règlement général de l'AMF.

Le Conseil d'administration prend acte de ce que la société Grontmij Buitenland Holding B.V. se réserve la faculté de se substituer, en qualité d'initiateur, toute société filiale de Grontmij en ce compris toute société nouvelle constituée à cet effet.

Le Conseil d'administration, connaissance prise des termes de l'Offre, des motifs et des intentions de Grontmij Buitenland Holding B.V. et des éléments de valorisation indiqués dans le projet de note d'information de Grontmij Buitenland Holding B.V. et du rapport de l'expert indépendant, après en avoir délibéré, estime que le projet d'Offre correspond à l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, et décide d'approuver, à l'unanimité, le projet d'Offre tel que décrit dans le projet de note d'information de l'Initiateur et de recommander aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre.

Le Conseil d'administration précise que l'Offre porte sur l'ensemble des actions Ginger non détenus par l'Initiateur, y compris les actions susceptibles d'être acquises par les porteurs d'options d'achat attribuées par Ginger au titre des différents plans (ces options d'achat étant couvertes par les actions auto-détenues par la Société) et décide d'apporter à l'Offre les actions auto-détenues par la Société qui ne couvriraient pas les options d'achat accordées par la Société. »

IV. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le conseil de surveillance¹ de Ginger a procédé le 14 juin 2010 à la désignation de Madame Sonia Bonnet-Bernard du Cabinet Ricol Lasteyrie en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et de l'éventuel retrait obligatoire.

Dans le cadre de la mission qui lui a été confiée, Madame Sonia Bonnet-Bernard a rendu le rapport suivant :

Offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société Ginger initiée par la société Grontmij

Rapport de l'expert indépendant

Dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée initiée par la société Grontmij Buitenland Holding B.V (l'« Offre ») sur les actions ordinaires de la société Ginger, nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil de surveillance de la société Ginger le 14 juin 2010, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes par l'initiateur aux actionnaires de Ginger.

Notre désignation a été effectuée en application de l'article 261-1 I du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) en raison des conflits d'intérêts au sein du Conseil d'administration que l'Offre est susceptible de générer, notamment du fait que (i) la Société sera déjà contrôlée par l'initiateur, au sens de l'article 233-3 du Code de commerce au moment du dépôt de l'Offre et (ii) des contrats ont été conclus entre le dirigeant de Ginger et l'initiateur dans le cadre de la prise de contrôle de Ginger.

Le prix proposé aux actionnaires de la société Ginger s'établit à **28,20 euros** par action.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006). Nos diligences sont décrites au point 3 et détaillées en annexe 5 ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société Ginger, sans avoir la responsabilité de les valider.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ni revu les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

¹ La direction de la Société était dualiste (directoire et conseil de surveillance) jusqu'à l'assemblée générale des actionnaires qui s'est tenue le 16 juin 2010 au cours de laquelle les actionnaires de la Société ont adopté une structure de direction moniste avec un conseil d'administration.

1. Présentation de l'opération

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

La société initiatrice², Grontmij Buitenland Holding B.V (ci-après « Grontmij »), est une société de droit néerlandais dont le siège est situé aux Pays-Bas.

Cette société est une filiale à 100% de la société Grontmij N.V., société de droit néerlandais dont les certificats de dépôt d'actions ordinaires (depositary receipts) sont admis aux négociations sur Euronext Amsterdam ("Grontmij").

Le groupe néerlandais Grontmij est un acteur européen significatif dans le secteur de la gestion, de l'ingénierie et de la conception durable. Il est présent sur les marchés de l'eau, de l'énergie, du transport et de l'aménagement durable.

L'activité du groupe s'organise autour de 2 pôles :

- prestations de conseil et d'ingénierie : conception et mise en œuvre de projets en zones urbaine et rurale (construction de lignes de chemins de fer, de routes, de ponts, etc.) ;
- autres prestations, comprenant notamment la gestion de projets de construction immobilière et de services environnementaux.

Le 15 juin 2010, Grontmij a conclu avec le principal actionnaire et Président du Directoire de Ginger, M. Jean-Luc Schnoebelen (et les deux sociétés qu'il contrôle), ainsi qu'avec les deux autres actionnaires principaux de Ginger (ING et Socadif), un accord portant sur l'acquisition des actions qu'ils détiennent directement ou indirectement dans le capital de Ginger, représentant au total 51,8% des actions en circulation. La transaction a été réalisée le 17 juin 2010.

1.1.2 Présentation de la Société objet de l'Offre

Ginger est une société anonyme au capital de 4 255 341 euros divisé en 4 255 341 actions d'un euro de valeur nominale dont le siège social est situé au 18/20, rue Treilhard - 75008 Paris.

Préalablement à l'acquisition par Grontmij de titres de la société, son capital était détenu à 35,8% par M. Jean-Luc Schnoebelen (et les sociétés qu'il contrôle), à 9,8% par ING Quoted Equity Fund et à 6,2% par Socadif. La société détient 3,5% de son capital en autocontrôle.

Ses actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché d'Euronext Paris (ISIN : FR 0000045023).

Créé en 1997 par Jean-Luc Schnoebelen et développé en associant croissance interne et croissance externe, Ginger est aujourd'hui le leader français indépendant de l'ingénierie et de l'expertise dans les domaines des infrastructures, des équipements et du développement durable.

Le groupe Ginger a réalisé un chiffre d'affaires de 269,5 M€ en 2009 pour un résultat net de 10,2M€. Il est aujourd'hui présent dans les quatre branches d'activité suivantes :

² La société Grontmij Buitenland Holding B.V se réserve la faculté de se substituer, en qualité d'initiateur, toute société filiale de Grontmij en ce compris toute société nouvelle constituée à cet effet.

- Expertise (35% du chiffre d'affaires 2009 ; marge d'Ebit de 8,8%), couvrant l'ensemble des domaines d'intervention de l'expertise de la construction (études géotechnique de construction, matériaux, certification, structures, pathologie, expérimentation, formation et assistance technique) ;
- Ingénierie (26% du chiffre d'affaires 2009 ; marge d'Ebit de 5,8%³) : activités d'étude de conception et d'exécution dans les domaines de l'infrastructure, de la construction et de l'environnement, tant en assistance à maîtrise d'ouvrage qu'en maîtrise d'œuvre ;
- Télécoms (37% du chiffre d'affaires 2009 ; marge d'Ebit de 5,3%) : conception, constructions clefs en main et maintenance de réseaux Télécom. Ginger assure la maîtrise d'ouvrage déléguée ou maîtrise d'œuvre de projets portés par les collectivités locales, les opérateurs télécoms, les industriels, les pouvoirs publics en matière de téléphonie mobile, de téléphonie fixe, d'internet haut débit et de radiodiffusion ;
- Nouveaux métiers (2% du chiffre d'affaires 2009, marge d'Ebit encore négative en 2009 eu égard au caractère récent de l'activité), comprenant notamment les activités de conseil à destination de maîtres d'ouvrages et d'investisseurs privés (activités dites clefs en main), les activités d'audit, de conseil, de montage et de direction de projets à l'international et des activités d'évaluation de stratégie de développement durable.

En février 2010, Ginger a acquis près de 90% de la société Coplan, société d'ingénierie du bâtiment cotée sur le marché libre. Le groupe Coplan, présent en France ainsi qu'en Russie et Pologne, emploie 450 personnes et a réalisé un chiffre d'affaires de 44 M€ en 2008 pour une marge d'exploitation de 3,5%.

1.2 Contexte et termes de l'Offre

L'offre fait suite à l'acquisition par la société Grontmij, le 17 juin 2010, de 2 205 719 actions Ginger représentant 51,83% du capital et 51,77% des droits de vote, auprès de :

- (i) Monsieur Jean-Luc Schnoebelen et les sociétés qu'il contrôle (JLS Management et Impact Holding), qui détenaient ensemble 35,8% du capital,
- (ii) ING Quoted Equity Fund, fonds géré par ING AM Insurance Company BV ("IAMIC"), qui détenait 9,8% du capital,
- (iii) Socadif, qui détenait 6,2% du capital,

moyennant un prix de 28,20 euros par action Ginger (coupon attaché), conformément aux termes d'un contrat d'acquisition (« Share Purchase Agreement ») d'actions signé le 15 juin 2010 et d'un Tender Offer Agreement signé le même jour entre les sociétés Grontmij et Ginger.

A la même date, Monsieur Jean-Luc Schnoebelen signait deux autres contrats :

- un participation agreement avec Grontmig aux termes duquel les sociétés qu'il contrôle s'engagent à réinvestir une partie des sommes perçues lors de la vente des actions Ginger dans la souscription d'actions nouvelles de Grontmij ;
- un contrat de consultant avec Ginger aux termes duquel JLS Management s'engage à fournir à la société, entre le 1er juillet 2010 et le 1er juillet 2012, les services de Monsieur Jean-Luc

³ Eléments hors Coplan

Schnoebelen en matière de conseil stratégique et opérationnel moyennant le paiement d'honoraires d'un montant annuel de 720 000 euros hors taxe qui sera augmenté de 3% au 1er janvier de chaque année.

Grontmij détenant plus du tiers du capital social de Ginger, l'Initiateur est dans l'obligation de déposer une offre publique d'acquisition portant sur la totalité des actions Ginger, en application de l'article 234-3 du Règlement général de l'AMF.

Conformément aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, dans l'hypothèse où les actions non présentées par les actionnaires minoritaires de Ginger ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de Ginger, Grontmij a indiqué qu'elle avait l'intention de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire. Nous précisons que le présent rapport ne couvre pas cette procédure éventuelle. Si cette procédure était lancée dans les 3 mois suivant la clôture de la présente offre, nous émettrions un rapport complémentaire.

Grontmij a par ailleurs déclaré à l'AMF avoir franchi à la hausse les seuils des deux-tiers du capital et des droits de vote de Ginger le 1er juillet 2010, suite à l'acquisition d'actions sur le marché, et détenir 67,89% du capital.

L'offre, réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1 du Règlement général de l'AMF, porte sur la totalité des actions de la société Ginger non détenues par la société Grontmij, soit, à la connaissance de celle-ci, un maximum de 1 366 415 actions représentant 32,10 % du capital et 32,19 % des droits de vote de la société Ginger. La société a fait part de son intention d'apporter à l'offre les actions Ginger auto-détenues, au nombre de 147 714 au 8 juillet 2010.

La note d'information mentionne (§ 1.2) que :

- « *L'Initiateur a l'intention de soutenir les principales orientations stratégiques de Ginger afin de poursuivre le développement de ses produits et de sa présence sur le marché au travers notamment, de synergies des ressources et des expériences. L'Initiateur n'a pas actuellement l'intention de modifier de façon significative le périmètre des activités de Ginger* » (§ 1.2.4)
- « *La direction actuelle de Ginger a indiqué soutenir le rapprochement des groupes Ginger et Grontmij et a fait part de son intention de demeurer en place. Le groupe Grontmij n'a aucune activité significative en France et l'opération ne devrait dès lors pas donner lieu à des licenciements. Les salariés de Ginger continueront à bénéficier du même statut collectif et individuel.* » (§ 1.2.5)

2. Déclaration d'indépendance

Le cabinet Ricol Lasteyrie n'entretient aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'offre publique ou leurs conseils et ne détient aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, ni aucune créance ou dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés au sens de l'article L.233-3 du code de commerce.

Ricol Lasteyrie ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts avec les sociétés concernées par l'Offre et leurs conseils, notamment au sens des articles 1.1 à 1.4 de l'instruction AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

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

3. Diligences effectuées

Nos diligences ont principalement consisté à :

- mettre en œuvre une approche multicritère de valorisation de la société Ginger ;
- analyser les modalités du réinvestissement des sociétés JLS Management et Impact Holding dans la société Grontmij ;
- analyser les éléments d'appréciation du prix de l'Offre mentionnés dans la note d'information.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (comptes, documents de référence, communiqués...) publiées par la Société au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2009. En particulier, nous avons vérifié que les comptes consolidés au 31 décembre 2009 de la Société avaient fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes.

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

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

- la compréhension de l'origine de la société, de son évolution et de son activité ;
- la compréhension des données financières prévisionnelles, leur processus d'établissement et les principales hypothèses sous-jacentes ;
- les perspectives de développement du groupe à moyen et long terme.

Nous avons apprécié le caractère raisonnable des principales hypothèses économiques retenues par la direction et sur lesquelles se basent les informations financières prévisionnelles.

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

L'opération intervenant suite à une transaction significative sur le capital de la société Ginger, nous avons analysé la convention d'acquisition signée avec la société Grontmij en date du 15 juin 2010.

Nous nous sommes entretenus avec le conseil du principal cédant à l'effet de comprendre le processus ayant conduit à la prise de contrôle de Ginger par Grontmij.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de The Royal Bank of Scotland Plc (ci-après « RBS »), banque présentatrice de l'Offre, tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix offert et résumés dans le projet de note d'information de l'Initiateur. Nous avons dans ce cadre discuté avec les représentants de la banque à plusieurs reprises.

Le détail de nos diligences est présenté en annexe 5 ci-après.

4. Appréciation du processus de cession et analyse des contrats signés entre le dirigeant de Ginger, principal cédant, et Grontmij

En début d'année 2010, le management de Ginger s'est rapproché d'une société de corporate finance, pour initier une réflexion sur la recherche d'un partenaire stratégique, voire sur la cession du contrôle de la société.

Dans ce cadre, un nombre significatif d'investisseurs potentiels, tous intervenants du secteur en France ou à l'étranger, ont été contactés.

A l'issue d'un processus de vente formalisé, Ginger a sélectionné Grontmij, qui a pu avoir accès, du 27 mai au 7 juin 2010, à une data room limitée, essentiellement composée de documents publics et de présentations opérationnelles. Les parties ont échangé sur les perspectives de la société, sur la base d'un plan prévisionnel préparé par Grontmij et discuté avec l'équipe de direction de Ginger.

A l'issue de ce processus, Grontmij a formulé une offre à un prix jugé intéressant par les cédants.

La démarche de cession a abouti à la signature, le 15 juin 2010 des documents suivants, dont nous avons pris connaissance :

- Share Purchase Agreement (SPA) signé entre les cédants (Monsieur Jean-Luc Schnoebelen et les sociétés qu'il contrôle, ainsi que ING Quoted Equity Fund et Socadif) et Grontmij ;
- Tender Offer Agreement signé entre les sociétés Ginger et Grontmij ;
- Participation Agreement (accord de réinvestissement) signé entre JLS Management et Impact Holding représentées M. Jean-Luc Schnoebelen et Grontmij. Celui-ci a été modifié par un avenant en date du 28 juin 2010 ;
- Consulting Agreement signé entre les sociétés Ginger et JLS Management.

Les deux premiers documents (le SPA et le Tender Offer Agreement) sont décrits dans la note d'information. Ils comportent les dispositions et garanties d'usage dans ce type de transaction et n'appellent pas de commentaire particulier.

Le Participation Agreement et le contrat de consultant sont analysés ci-après.

Analyse des modalités de réinvestissement (Participation Agreement)

Monsieur Jean-Luc Schnoebelen, en sa qualité de représentant légal des sociétés JLS Management et Impact Holding, est convenu avec la société Grontmij, aux termes d'un accord de réinvestissement (Participation Agreement) de droit néerlandais conclu le 15 juin 2010 et modifié par un avenant en date du 28 juin 2010, qu'une partie des sommes perçues lors de la vente des actions Ginger par JLS Management et par Impact Holding (jusqu'à 13 M€) soient réinvesties par ces sociétés dans la souscription d'actions nouvelles de Grontmij. Le Participation Agreement prévoit que cet investissement se fera au même prix que celui résultant d'une procédure de placement accéléré (accelerated bookbuild) devant être réalisée par Grontmij auprès d'investisseurs institutionnels, le 15 juin 2010, et sans que le prix de souscription ne soit déterminé à l'avance.

En effet, en vue de financer en partie l'acquisition, Grontmij a réalisé auprès d'investisseurs institutionnels une offre de placement accélérée (ABB) avec ouverture d'un livre d'ordre sur la

journée du 15 juin 2010, selon les procédures de marché habituelles. Le prix à l'issue du placement s'est établi à 14,35 euros, soit un niveau légèrement inférieur au cours de bourse (décote de 0,2% par rapport au cours de bourse de clôture du 15 juin 2010 et de 3,3% par rapport à la moyenne un mois).

A l'issue de ce placement, les sociétés JLS Management et Impact Holding ont le 18 juin 2010 souscrit à près de 5% du capital de Grontmij à un prix de 14,35 euros par action nouvelle (soit un prix total de 13 M€).

Ce réinvestissement est assorti de conditions de lock-up, qui ont été renforcées par l'avenant au Participation Agreement en date du 28 juin 2010. Ce dernier prévoit que les sociétés JLS Management et Impact Holding ne devront pas :

- dans une période de 180 jours suivant la date de l'investissement, céder, donner, ou s'engager à le faire, les titres de Grontmij acquis dans le cadre du réinvestissement⁴ ;
- dans une période additionnelle de 180 jours suivant la date de la fin du premier lock up, céder plus de la moitié des titres Grontmij acquis dans le cadre du réinvestissement⁵.

Ces modalités de réinvestissement appellent les commentaires suivants :

- Le titre Grontmij se caractérise par un large flottant (84%) et une liquidité satisfaisante (taux de rotation du flottant de 73% sur un an) ; au cours des 12 derniers mois il a atteint un plus bas à 14,17 euros (25 mai 2010) et un plus haut à 19,56 euros (17 septembre 2009). Depuis le 15 juin 2010, jour de la procédure de placement accéléré, et jusqu'au 8 juillet 2010, le cours a évolué entre 14,38 euros et de 15,92 euros, s'établissant à 14,79 euros le 8 juillet 2010. Les actionnaires minoritaires de Ginger qui souhaiteraient entrer au capital de Grontmij pourraient ainsi le faire à un prix proche de celui de l'ABB ;
- Les modalités de réinvestissement sont assorties d'une clause de lock-up contraignante, qui ne permet pas à JLS Management et Impact Holding de monétiser rapidement et librement leurs titres, dans un marché boursier caractérisé par une forte volatilité ;
- Le réinvestissement résulte d'une demande de la société Grontmij. Il lui permet de financer une partie de l'opération et de s'assurer, au-delà du contrat de consulting, l'implication de Monsieur Jean-Luc Schnoebelen dans le groupe issu de la fusion.

Dans ces conditions, l'accord de réinvestissement (Participation agreement) ne nous paraît pas de nature à porter atteinte au principe d'égalité de traitement entre les différents actionnaires de la société Ginger.

Analyse du contrat de consulting

Aux termes d'un contrat de consultant signé le 15 juin 2010 entre les sociétés Ginger et JLS Management, cette dernière s'engage à fournir à Ginger, entre le 1er juillet 2010 et le 1er juillet 2012, les services de Monsieur Jean-Luc Schnoebelen en matière de conseil stratégique et

⁴ Sauf situations explicitement prévues telles que décès ou invalidité permanente de M. Schnoebelen, dépôt d'une offre publique portant sur les titres de Grontmij ou non admission aux négociations sur Euronext Amsterdam de ces actions dans un délai de 100 jours à compter de leur souscription

⁵ Sauf en cas de survenance des cas prévus ci-avant, ou de la résiliation du contrat de consultant signé avec JLS management, la révocation de M. Schnoebelen de ses fonctions de DG de Ginger ou de ses fonctions de membre du comité exécutif du groupe (sauf en cas de faute lourde pour ces 3 derniers cas)

opérationnel moyennant le paiement d'honoraires d'un montant annuel de 720 000 euros hors taxes qui sera augmenté de 3% au 1er janvier de chaque année. En cas de rupture du contrat à l'initiative de Grontmij, Monsieur Schnoebelen aura droit à l'intégralité des honoraires dus jusqu'au 1^{er} juillet 2012 (sauf en cas de faute lourde). Le contrat comporte également une clause de non concurrence (pendant la durée du contrat et sur une période d'un an suivant celle-ci) et une clause de confidentialité. Monsieur Jean-Luc Schnoebelen devra rendre lui-même les services durant 230 jours par an avec une obligation de moyen.

Ce contrat de consultant met fin à tout accord qui pouvait antérieurement exister entre Monsieur Jean-Luc Schnoebelen et Ginger.

Nous observons que Monsieur Jean-Luc Schnoebelen a reçu en 2009 une rémunération brute de 664 K€ en 2009, à laquelle s'ajoutent des avantages en nature pour 21,7 K€, en sa qualité de Président du Directoire de la société Ginger (*source : document de référence 2009*).

Les conditions financières du contrat de consultant sont ainsi cohérentes avec celles dont Monsieur Schnoebelen bénéficiait jusqu'à présent chez Ginger. Par ailleurs, elles sont cohérentes avec les pratiques de marché eu égard aux fonctions exercées (direction générale de Ginger) et Grontmij nous a confirmé qu'elles étaient en ligne avec ses pratiques pour ce type de contrat.

5. Evaluation des actions de la société Ginger

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation de la société. Il convient à ce titre de préciser que les travaux d'évaluation de la banque présentatrice présentés dans la note d'information nous ont été communiqués en cours de mission.

5.1 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

Actif net comptable consolidé

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où la valeur des actifs incorporels du groupe n'est reflétée ni au bilan individuel, ni au bilan consolidé de la société Ginger.

Pour mémoire, l'actif net comptable consolidé (part du groupe) s'établit à 57,1 millions d'euros au 31 décembre 2009 pour 4,1 millions d'actions en circulation, soit une valeur par action égale à 13,9 euros.

Actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué consiste à valoriser les fonds propres d'une société à partir de la valeur de marché de ses actifs et de ses passifs.

Cette méthode nous paraît peu adaptée s'agissant d'une société de prestations de services, dont les actifs sont principalement les marques, les contrats et le personnel qualifié. Ce type d'actif est plus correctement valorisé par l'approche des flux futurs actualisés mise en œuvre par ailleurs.

Méthode du rendement

La société a distribué des dividendes au titre des exercices 2007 (0,20 euro) et 2008 (0,25 euro), mais l'assemblée générale statuant sur les comptes 2009 a voté contre la distribution du dividende de 0,30 euro par action qui avait été proposée à son approbation le 16 juin 2010.

Par ailleurs, l'initiateur a déclaré dans la note d'information qu'à l'avenir, « *l'Initiateur fixera la politique de distribution de dividendes en fonction des dispositions statutaires et de la loi, de la capacité distributrice de Ginger et de ses besoins de financement. Cette intention ne constitue toutefois en aucun cas un engagement de procéder dans l'avenir à une quelconque distribution de dividende à quelque titre que ce soit* ».

Cette décision n'a pas d'impact sur le prix offert, celui-ci s'entendant dividende attaché dans le cadre de l'offre rappelée ci-avant.

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

Elle n'a en conséquence pas été retenue.

5.2 Méthodes d'évaluation retenues

Pour valoriser la Société, nous avons mis en œuvre une approche multicritère qui comprend les méthodes d'évaluation et références suivantes :

A titre principal :

- l'analyse du prix de la transaction ayant conduit le groupe Grontmij à prendre le contrôle du groupe Ginger ;
- le cours de bourse et les objectifs de cours des analystes ;
- une approche intrinsèque : la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ;
- une méthode analogique, par référence aux sociétés cotées comparables.

A titre de recoupement, nous avons également étudié les transactions ayant récemment concerné des sociétés comparables.

Nombre de titres de référence

Nos travaux de valorisation sont réalisés sur la base du nombre d'actions existant après addition des actions qui pourraient résulter de l'exercice des stock-options dans la monnaie, et après soustraction des actions auto-détenues.

Le nombre d'actions dilué est déterminé selon la méthode de la dilution totale avec prise en compte de la trésorerie provenant de l'exercice des options.

Le nombre d'actions dilué ainsi déterminé est de 4 242 061 actions.

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

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est calculé à partir des comptes consolidés du groupe Ginger au 31 décembre 2009 et tient compte de l'acquisition de Coplan. Il correspond à une dette nette de 18,4 M€ et intègre les principaux éléments suivants :

- la dette nette consolidée de Ginger au 31 décembre 2009, soit 7,8 M€ ;

- les provisions à caractère de dette qui représentent 1,4 M€ (prud'hommes, litiges sociaux et fiscaux, provisions sur chantiers spécifiques ...) ;
- l'impact de l'acquisition de Coplan en février 2010 :
 - o diminution de trésorerie liée à l'acquisition pour un prix de 4,6 M€ ;
 - o reprise de la dette nette de Coplan, estimée à 5,5 M€ ;
- la diminution de la trésorerie liée aux honoraires engagés dans le cadre de la recherche d'un partenaire, soit 1,6 M€ ;
- la trésorerie résultant de l'exercice des instruments dilutifs ainsi que les créances d'impôts (2,7 M€).

Les autres provisions sont récurrentes dans l'activité de Ginger et ont été prises en compte dans le besoin en fonds de roulement.

5.2.1 Référence au prix de transaction consenti par Grontmij

Ainsi que décrit au §4 ci-dessus, la cession intervenue le 17 juin 2010 s'inscrit dans le cadre d'un processus de recherche de partenaire stratégique initié par les actionnaires majoritaires de la société Ginger au terme duquel Grontmij, acteur présent sur le même secteur que Ginger, a fait une offre jugée intéressante par les cédants.

Nous n'avons eu connaissance d'aucune disposition pouvant s'apparenter à une clause de complément de prix.

Les contrats connexes au SPA, conclus à des conditions de marché ou intégrant des clauses de lock-up contraignantes dans le cadre du réinvestissement, ne sont pas de nature à porter atteinte au principe d'égalité entre les actionnaires.

Il nous apparaît dès lors que le prix ressortant de la prise de contrôle de Ginger (plus de 51% acquis), soit 28,20 euros par action Ginger, constitue une référence pertinente pour apprécier le caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'OPA.

5.2.2 Référence au cours de bourse

Les titres de la société Ginger ont été cotés le 20 novembre 2001 sur le second marché de la place de Paris à un prix de 15 euros par action. Le titre Ginger est aujourd'hui coté sur Eurolist compartiment C d'Euronext Paris (code ISIN FR 0000045023) et fait partie du segment Next Prime.

Le cours de bourse constitue selon nous un critère d'appréciation du prix de l'offre pertinent au regard des éléments suivants :

- le flottant est relativement significatif, représentant 38 % du capital (*source : Datastream*) ;
- l'action est régulièrement cotée : le nombre total d'actions échangées sur un an au 14 juin 2010, dernier jour de cotation précédant l'annonce du rachat de blocs par Grontmij, est de 1 574 milliers de titres. Rapporté au nombre d'actions en circulation, il fait ressortir un taux de rotation de 37 % du capital et de 97,3 % du flottant ;

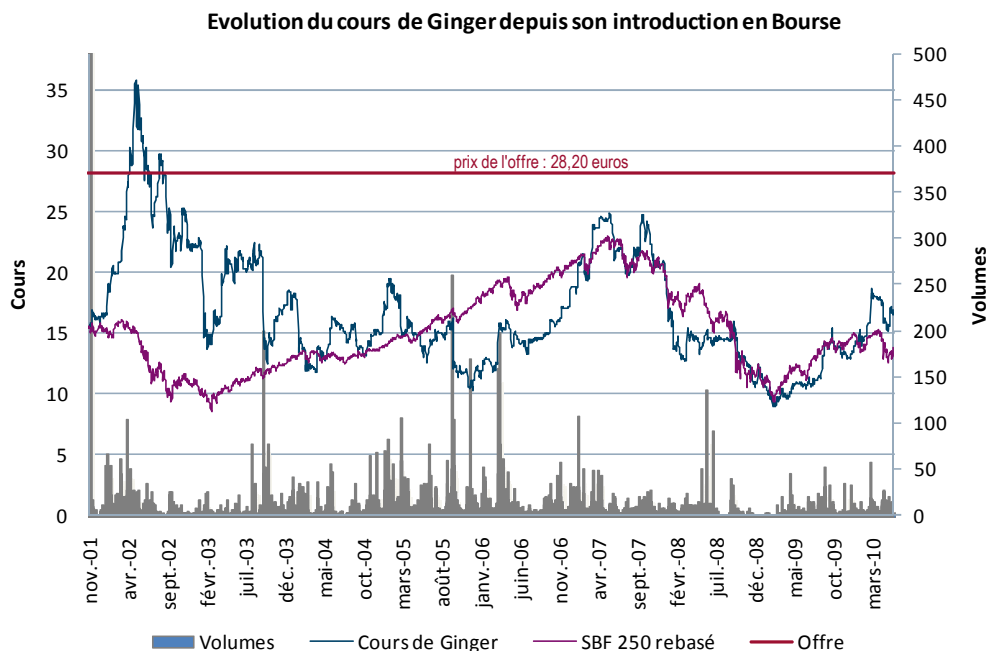
- en dépit de sa faible capitalisation, la société est régulièrement suivie par six analystes financiers.

Le cours est en partie animé par les mouvements liés à un contrat de liquidité et des achats d'actions propres sur le marché.

Les graphiques suivants montrent l'évolution du cours de bourse du titre Ginger :

- depuis son introduction en bourse, comparé à l'indice de référence (SBF 250, rebasé) sur la même période ;
- sur deux ans, jusqu'au 14 juin 2010, veille de l'annonce par Grontmij du rachat d'un bloc majoritaire.

Evolution du cours de bourse de Ginger comparée à l'indice SBF 250 depuis l'introduction du titre



Le titre Ginger a été introduit en bourse le 20 novembre 2001 dans le but de financer un important programme de croissance externe. Avec cette levée de fonds, le groupe a acquis plus de 20 sociétés entre 2001 et 2002, dont le groupe Camusat, qui regroupe 12 sociétés implantées en France et à l'étranger.

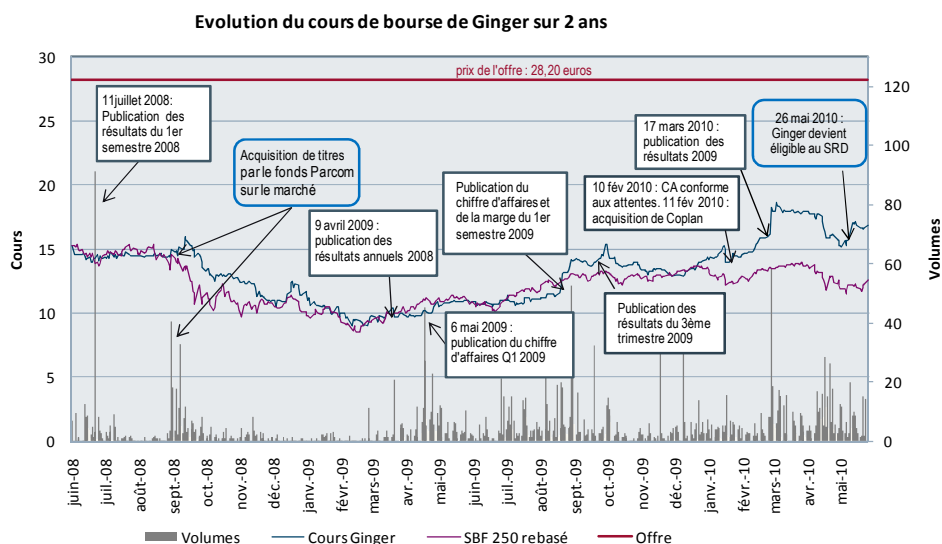
Ce dynamisme a attiré les faveurs du marché, dans un environnement boursier qui valorisait fortement les activités télécom. Le plus haut historique a ainsi été atteint le 23 mai 2002, à 35,86 euros.

L'année 2003 marque le début de la structuration du groupe, impliquant une simplification de l'organigramme juridique, la fusion des activités opérationnelles de certaines sociétés et la vente d'actifs non stratégiques. Parallèlement, les primes accordées par le marché aux activités télécom ont progressivement disparu.

La reprise d'une tendance haussière ne s'opèrera nettement qu'à la publication des résultats 2005, puis tout au long de l'année 2006 et de l'année 2007 grâce à de solides résultats.

Comme l'ensemble des marchés financiers, le titre a subi de plein fouet la crise des marchés sur 2008 et 2009.

Evolution du cours de bourse de Ginger sur 2 ans jusqu'au 14 juin 2010



Sur les deux dernières années, le titre Ginger est resté très corrélé à l'indice SBF 250 jusqu'à l'annonce de l'acquisition de Coplan et la publication des résultats 2009, dates à compter desquelles il surperforme l'indice.

Au cours des deux années ayant précédé l'annonce de l'offre, le cours de Ginger n'a jamais atteint le prix proposé par Grontmij, demeurant dans une fourchette de 9 euros à 18,60 euros.

Analyse des primes implicites de l'offre par rapport aux cours de bourse historiques avant l'annonce de l'opération

Nous retenons comme date de référence pour notre analyse les cours au 14 juin 2010, veille de l'annonce du rachat d'un bloc majoritaire de Ginger par Grontmij :

Etude du cours de bourse de Ginger

Cours au 14/06/10	En euros	Prime
Spot	16,85	67,4%
Moyen pondéré 1 mois	16,17	74,4%
Moyen pondéré 3 mois	17,08	65,1%
Moyen pondéré 6 mois	16,11	75,0%
Moyen pondéré 12 mois	14,50	94,5%
Plus haut 12 mois	18,60	51,6%
Plus bas 12 mois	10,49	168,8%

Source : Datastream

Le prix d'offre présente une prime de 67,4% par rapport au cours spot du 14 juin et des primes de 65% à 94% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes 1 mois à 12 mois.

Le premier jour de cotation suivant l'annonce de l'opération (1er juillet 2010), le cours de Ginger a augmenté de 67,4% à 28,2 euros (cours d'ouverture), soit le prix de l'offre.

Entre le 1^{er} et le 8 juillet 2010, un total de 1 024 milliers d’actions a été échangé sur le marché, soit 24% du capital, sur la base d’un prix moyen pondéré de 28,09 euros.

Depuis le 2 juillet 2010, le cours n’a, à aucun moment, dépassé le prix de l’offre, soit 28,20 euros par action.

Analyses des objectifs de cours des analystes financiers avant et post annonce

Le titre Ginger est régulièrement suivi par six analystes, ce qui est satisfaisant pour une valeur moyenne : Gilbert Dupont, Portzamparc, Euroland Finance, 7c Consult, ID MiDCap et RB Milestone Group.

Nous avons étudié les notes d’analystes dont nous avons eu communication. Nous avons retenu pour notre analyse les notes publiées après le communiqué de presse de la société Ginger concernant les résultats annuels 2009, soit le 17 mars 2010. Parmi les analystes suivant la valeur, seul RB Milestone Group n’a pas publié d’analyse sur cette période.

Objectifs de cours des analystes

Broker	Date	Target	Prime par rapport au cours du 14/06/2010
Gilbert Dupont	09/06/2010	23,70 €	40,7%
Portzamparc	28/05/2010	23,70 €	40,7%
ID MidCap	13/05/2010	24,00 €	42,4%
Euroland Finance	11/05/2010	23,00 €	36,5%
7c Consult	07/04/2010	22,00 €	30,6%
Moyenne		23,28 €	38,2%
Mediane		23,70 €	40,7%

Pré opération, les objectifs de cours des analystes sont relativement consensuels et ressortent en moyenne à 23,28 euros, soit encore significativement au-dessous du prix de la présente Offre.

Nous avons également obtenu deux notes d’analystes post opération (Euroland Finance et Portzamparc). Leurs objectifs de cours s’alignent sur l’offre faite par Grontmij et les deux analystes soulignent l’intérêt d’apporter ses titres à l’opération compte tenu de la prime proposée.

5.2.3 Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

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

5.2.3.1 Hypothèses retenues au titre du plan d’affaires

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d’affaires de la Société qui nous a été communiqué par le management. Il tient compte de l’intégration de Coplan dans le groupe Ginger et présente les principaux agrégats sur une période de 5 ans (2010-2014).

Ce plan d’affaires, établi en début d’année a été mis à jour par le management afin de tenir compte des réalisations du 1^{er} semestre 2010 et de la meilleure visibilité concernant la société Coplan. Le chiffre d’affaires de l’année 2010 devrait être proche de celui de 2009 à périmètre comparable, l’échéance électorale régionale ayant retardé le lancement de certains chantiers. L’activité de Ginger est en effet traditionnellement cyclique eu égard à la sensibilité d’une partie

de ses activités aux décisions politiques (grands chantiers d'équipements publics, tels que les hôpitaux, les équipements de défense et les infrastructures) et aux échéances électorales.

La croissance observée sur cette année devrait ainsi principalement résulter de l'intégration de Coplan à partir du 2nd trimestre 2010. Pour les années suivantes, une croissance de 2% a été retenue pour les métiers installés, les autres étant traités de manière spécifique (Coplan et nouveaux métiers notamment). Le chiffre d'affaires atteint ainsi près de 332 M€ en 2014.

Les charges opérationnelles de Ginger sont essentiellement composées de charges de personnel qui représentent 40% du chiffre d'affaires en moyenne sur la durée du plan, ainsi que d'achats consommés et de sous-traitance pour environ 30% du chiffre d'affaires. Ces taux sont en ligne avec ceux historiquement constatés.

Le niveau de marge d'EBIT, après une baisse à 4,7% en 2010 due à l'intégration de Coplan, est en progression constante sur la durée du plan sur les 3 activités pour s'établir en moyenne à près de 7% en fin de plan.

Les autres hypothèses retenues sont les suivantes :

- taux d'impôt de 34,43% ;
- BFR proche de 8% du chiffre d'affaires ;
- investissements proches des amortissements.

5.232 Travaux de valorisation

Flux normatif

Le flux normatif a été construit en liaison avec le management, en intégrant le caractère cyclique de l'activité. Nous comprenons que l'année 2014, qui résulte d'une augmentation régulière sur la période 2010-2014, représente un haut de cycle, tant en termes de chiffre d'affaires que de marge d'EBIT.

Au-delà de 2014, nous avons en conséquence déterminé un flux normatif sur la base d'une croissance du chiffre d'affaires de 1% et d'une marge d'EBIT de 6,2% légèrement supérieure à la moyenne observée sur la durée du plan et en ligne avec la rentabilité du secteur.

Le niveau de BFR a été maintenu à 8% du chiffre d'affaires. Les dotations aux amortissements ont été modélisées afin d'être identiques aux investissements en fin de plan.

Croissance à l'infini

Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 1 % en valeur centrale. Celui-ci s'explique par la maturité de certaines activités, la prépondérance dans le chiffre d'affaires des activités ingénierie auprès des collectivités locales et l'absence d'investissement de croissance sur la durée du plan.

Le taux ainsi retenu est en ligne avec les taux de croissance à long terme utilisés par les analystes qui suivent le secteur (compris entre 0% et 1,5%). Une sensibilité a été réalisée entre 0,5% et 1,5%.

Coût moyen pondéré du capital

Le coût moyen pondéré du capital a été estimé sur la base :

- d'une structure de financement endettée à hauteur de 15 % (gearing de 18 %), correspondant à la structure financière moyenne des sociétés comparables et à celle de Ginger ;
- d'un bêta de 0,95 désendetté (1,06 en réendetté) déterminé sur la base de la moyenne des bêtas de notre échantillon de sociétés comparables cotées (source : Datastream) ;
- d'une prime de risque de 5,70 % (Associés en Finance, juin 2010) ;
- d'un taux sans risque, calculé par différence entre le rendement espéré du marché⁶ (Associés en Finance juin 2010) et la prime de risque ci-dessus, qui ressort à 4,56 % ;
- d'un coût de la dette de 4,4 % avant impôt en ligne avec le coût de la dette de Ginger ;
- d'une prime de risque additionnelle de 2% pour les activités télécoms et les nouveaux métiers afin de prendre en considération le risque spécifique existant sur ces branches :
 - pour les télécoms, celui-ci résulte notamment d'une concentration des clients de Ginger, du modèle de développement qui devra évoluer de la construction d'infrastructures vers la maintenance, l'entretien et l'assistance, ainsi que de l'exposition géographique de l'activité (Afrique essentiellement) ;
 - pour les nouveaux métiers, l'absence de recul existant sur les réalisations et les perspectives de ces activités, certaines ayant été acquises très récemment (comme les agences de notation extra financière).

Le taux d'actualisation a été calculé à partir de la moyenne des taux d'actualisation ainsi déterminés, pondérée par la part de chiffre d'affaires des 4 branches. Il ressort à 10,25 %. A titre d'information, le taux d'actualisation retenu par les analystes pour valoriser la société Ginger est en moyenne de 11%.

Les flux financiers ont été actualisés à mi-année, à compter du 1^{er} juillet 2010.

Calculs de valorisation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise globale s'établit à 144,8 millions d'euros et la valeur des fonds propres à 126,4 millions d'euros.

Les sensibilités à une variation de :

- +/- 0,5 point de taux de croissance ou de taux d'actualisation,
- +/- 0,2 point de marge d'EBIT pour le calcul du flux normatif ou +/- 0,5 point de taux d'actualisation

sont présentées ci-après. Les valeurs par action en euros ainsi obtenues sont les suivantes :

⁶ E(Rm) selon les données Associés en Finance

Taux de croissance à l'infini	Taux d'actualisation					Marge d'Ebit	Taux d'actualisation				
	9,25%	9,75%	10,25%	10,75%	11,25%		9,25%	9,75%	10,25%	10,75%	11,25%
	0,00%	0,50%	1,00%	1,50%	2,00%		5,8%	6,0%	6,2%	6,4%	6,6%
	31,1	29,3	27,8	26,3	25,0		32,0	30,0	28,3	26,7	25,3
	32,3	30,4	28,7	27,2	25,8		32,8	30,8	29,0	27,4	26,0
	33,7	31,6	29,8	28,1	26,6		33,7	31,6	29,8	28,1	26,6
	35,3	33,0	31,0	29,2	27,5		34,6	32,5	30,5	28,8	27,3
	37,1	34,5	32,3	30,3	28,6		35,5	33,3	31,3	29,5	27,9

Selon cette méthode, la valeur par action de la société Ginger ressort dans une fourchette de 28,1 euros à 31,6 euros, avec une valeur centrale à 29,8 euros par action.

Le prix proposé offre une prime de 0,3 % et une décote de 10,9 % par rapport aux valeurs basse et haute résultant de l'analyse des flux futurs actualisés.

5.2.4 Sociétés cotées comparables

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

Des sociétés cotées peuvent être considérées comme étant comparables dès lors qu'elles présentent de réelles similitudes avec la société analysée en termes de :

- domaine d'activité (services, clientèle, secteur géographique) ;
- taille (chiffre d'affaires ou capitalisation boursière, part de marché) ;
- niveau et structure des marges ;
- perspectives de croissance de chiffres d'affaires et de marges.

Au cas présent, il n'existe pas de société cotée comparable à Ginger en France. Nous n'avons pas non plus identifié de société parfaitement comparable à Ginger à l'étranger, aucune n'intervenant sur la totalité des métiers de Ginger ou sur des zones géographiques similaires.

Dans ce contexte, nous avons choisi de retenir un échantillon large de sociétés cotées, déterminé par référence aux sociétés jugées comparables par la société Ginger telles qu'elles figurent dans la présentation des comptes 2009 aux analystes, à savoir Arcadis, Grontmij, Poyry, Atkins WS, Fugro, Aecom Technology, Jacobs, URS et SNC Lavalin.

Nous nous sommes assurés de la comparabilité de ces sociétés, de la liquidité de leurs titres et avons vérifié qu'il n'était pas intervenu d'élément susceptible d'altérer significativement leur valorisation (cession d'une activité, sociétés visées par une offre...). Ceci nous a conduit à écarter les sociétés Atkins, qui a annoncé un déficit dans son plan de retraite représentant près de la moitié de sa capitalisation, Poyry, dont le cours est peu liquide, et Fugro, eu égard à la forte position sur le marché pétrolier qui engendre de très fortes marges (marge d'Ebit supérieure à 25%).

Nous avons également étudié les sociétés jugées comparables par les analystes, ce qui nous a conduits à ajouter la société WSP Group qui fournit à ses clients des services de gestion et de conseil dans quatre secteurs d'activité : le transport, les infrastructures, l'environnement, l'énergie et l'industrie.

Nous n'avons pas identifié de société cotée dont la taille serait comparable à celle de Ginger. Nous nous sommes cependant assurés que les multiples induits n'étaient pas directement corrélés à la taille de la société. Notre échantillon comporte ainsi les 7 sociétés présentées ci-après : Arcadis, Grontmij, WSP Group, Aecom Technology, Jacobs, URS et SNC Lavalin.

Sociétés	Pays	Devise	MV	VE	CA 2009	CAGR 2010e-2012e	% d'EBITDA / CA			% d'EBIT / CA			Personnel / CA 2009
							2009	2010e	2011e	2009	2010e	2011e	
Arcadis	Pays Bas	E	962,4	1 203,6	1 785,8	6,4%	8,2%	8,8%	9,0%	6,4%	6,9%	7,3%	48,5%
Grontmij	Pays Bas	E	310,3	347,8	799,8	3,8%	6,5%	7,4%	7,7%	4,2%	5,0%	5,4%	61,3%
WSP Group	UK	£	221,5	272,4	723,3	2,8%	7,9%	7,6%	7,7%	5,7%	5,7%	5,7%	60,5%
Aecom	USA	U\$	2 663,2	2 669,1	6 271,8	na	6,2%	6,6%	7,3%	5,1%	5,2%	na	nc
Jacobs	USA	U\$	4 672,0	3 839,1	11 164,4	na	5,9%	5,4%	5,7%	4,7%	4,9%	na	nc
URS	USA	U\$	3 262,1	3 435,4	9 249,1	7,7%	6,0%	7,1%	7,1%	5,9%	6,0%	6,0%	nc
SNC Lavalin	Canada	C\$	6 638,5	8 241,9	6 101,7	na	12,1%	12,2%	12,2%	10,3%	10,4%	na	nc
Moyenne						5,2%	7,5%	7,9%	8,1%	6,0%	6,3%	6,1%	56,8%
<i>Ginger</i>						<i>2,6%</i>	<i>7,6%</i>	<i>6,7%</i>	<i>7,4%</i>	<i>5,8%</i>	<i>4,7%</i>	<i>5,5%</i>	<i>55,4%</i>

La valeur d'entreprise (VE) est fondée sur la capitalisation boursière augmentée du dernier endettement net disponible, des provisions présentant un caractère de dette et des intérêts minoritaires et diminuée des actifs financiers ainsi que du montant des reports déficitaires inscrits à l'actif.

Pour la capitalisation boursière, nous avons retenu le cours spot au 8 juillet 2010. Nous nous sommes assurés que la prise en compte de cours moyens pondérés par les volumes sur 1 mois ne remettait pas en cause le prix offert.

Dans le cadre de la présente évaluation, nous avons privilégié les multiples de valeur d'entreprise rapportée à l'Ebitda et de valeur d'entreprise rapportée à l'Ebit qui permettent une bonne comparabilité des résultats dans la mesure où ils ne tiennent compte que des résultats générés par l'activité de la société, indépendamment de la politique de financement du groupe. Au cas présent, le secteur d'activité réclamant des investissements limités, l'Ebit est un agrégat jugé pertinent car il est peu impacté par la politique d'amortissement des sociétés.

En revanche, nous n'avons pas retenu le multiple de chiffre d'affaires qui ne prend pas en compte la rentabilité de la société à évaluer, ni le multiple de résultat net car il introduit un biais lié à la structure financière.

Le tableau ci-après synthétise les multiples de référence moyens :

	VE/EBITDA			VE/EBIT		
	2010e	2011e	2012e	2010e	2011e	2012e
ARCADIS	7,6 x	7,1 x	6,6 x	9,7 x	8,8 x	8,0 x
GRONTMIJ	6,2 x	5,7 x	5,1 x	9,3 x	8,2 x	6,7 x
WSP GROUP	5,4 x	5,2 x	4,9 x	7,3 x	7,1 x	6,8 x
AECOM TECHNOLOGY	5,9 x	4,8 x	na	7,6 x	6,7 x	na
JACOBS ENGR.	6,8 x	6,1 x	na	7,8 x	7,0 x	na
URS	5,1 x	4,7 x	4,5 x	6,1 x	5,5 x	5,1 x
SNC-LAVALIN GP.	10,6 x	9,7 x	na	12,7 x	11,4 x	na
Moyenne	6,8 x	6,2 x	5,3 x	8,6 x	7,8 x	6,7 x

Valeurs obtenues par application des multiples de comparables boursiers

Nous avons privilégié la référence à la moyenne ressortant de l'échantillon. Sur cette base :

- l'application des multiples d'Ebitda conduit à une valeur d'entreprise comprise entre 136,0 millions d'euros et 143,1 millions d'euros et un prix par action compris entre 27,7 euros et 29,4 euros ;

- l'application des multiples d'Ebit conduit à une valeur d'entreprise comprise entre 122,1 millions d'euros et 133,6 millions d'euros et un prix par action compris entre 24,4 euros et 27,2 euros.

Sur la base des capitalisations boursières au 8 juillet 2010 des sociétés comparables, le prix de l'Offre fait ainsi ressortir une prime de 15,4% et une décote de 4,1% sur la fourchette de valeurs issues de cette méthode.

A titre d'information, la valeur par action que nous obtenons en utilisant les capitalisations boursières moyennes sur 1 mois des sociétés comparables, ressort dans une fourchette de 24,9 euros à 30,0 euros par action.

5.3 Méthode des transactions comparables présentée à titre d'information

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

Nous avons recherché des transactions intervenues récemment sur des sociétés présentant suffisamment de similitudes avec Ginger et pour lesquelles nous disposions de l'information nécessaire. Une seule transaction répond à ces critères, il s'agit de l'acquisition de la société Malcolm Pirnie par la société Arcadis. En raison du caractère restreint de l'échantillon, nous avons retenu cette approche à titre indicatif.

Pour information, cette transaction fait ressortir un multiple d'Ebita de 7,9x. L'application de ce multiple aux agrégats de Ginger fait ressortir une valeur par action comprise entre 22,0 euros et 25,8 euros, soit une prime comprise entre 9,4% et 27,9%.

6. Analyse des éléments d'appréciation du prix mentionnés dans la note d'information

6.1 Présentation des méthodes écartées et retenues

Méthodes d'évaluation écartées

- Actif net comptable et actif net réévalué
- Actualisation des flux de dividendes futurs (méthode du rendement)
- Transactions comparables

Méthodes d'évaluation retenues

- Analyse du cours de bourse
- Objectifs de cours des analystes
- Méthode analogique : comparables boursiers
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles

Nombre d'actions de référence

Le nombre d'actions de référence a été calculé sur une base totalement diluée. L'écart entre le nombre d'actions retenu dans nos travaux et dans ceux de la banque conseil est lié au fait que nous avons retenu un nombre d'actions auto-détenues à une date plus récente.

Passage EV/EQ

Les retraitements opérés par la banque présentatrice (dette nette de 23,5 M€) diffèrent des nôtres (dette nette de 18,4 M€) s'agissant en particulier des provisions :

- les provisions pour indemnité de départ à la retraite, sont prises en compte en dette par la banque mais en BFR dans le cadre de nos travaux ;
- une partie des provisions pour risques et charges a été considérée comme du BFR dans le cadre de nos analyses, alors qu'elles sont traitées en dettes par la banque présentatrice.

6.2 Méthodes d'évaluation écartées

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur le fait d'avoir écarté les références à l'actif net, comptable ou réévalué, et à la méthode du rendement.

La valorisation par référence aux transactions comparables a été disqualifiée par la banque présentatrice en raison du faible nombre de transactions comparables et des limites que présente cette méthode eu égard, notamment :

- à la qualité et à la fiabilité de l'information disponible pour les transactions retenues dans leur échantillon ;
- à la réelle comparabilité des sociétés cibles.

Nous ne l'avons présentée qu'à titre d'information.

La banque n'a pas opéré d'analyse spécifique sur la transaction ayant conduit la société Grontmij à détenir plus de 50% du capital de Ginger. Nous avons pour notre part considéré qu'il s'agissait d'une référence forte, étant rappelé que cette transaction, récente, est intervenue entre des parties indépendantes qui, pour les deux principales (Monsieur Jean-Luc Schnoebelen et Grontmij), sont des acteurs avisés du secteur. Nous avons également analysé les contrats qui encadrent cette transaction.

6.3 Méthodes d'évaluation retenues

6.3.1 Cours de bourse et objectifs de cours des analystes

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la référence au cours de bourse, telle que présentée dans la note d'information. Les cours moyens présentés sur différentes périodes sont identiques à ceux ressortant de nos travaux.

Les objectifs de cours des analystes, faisant ressortir une valeur moyenne de 23,28 euros, considérés comme une référence par la banque conseil, sont présentés à titre d'analyse complémentaire à celle des cours de bourse dans nos travaux.

6.3.2 Multiples de sociétés cotées comparables

La banque présentatrice a retenu un échantillon plus restreint que le nôtre regroupant les sociétés : Arcadis, Assystem, Grontmij et WSP Group. Nous n'avons pas retenu la société Assystem, eu égard à son activité plus spécifiquement orientée vers le conseil. Par ailleurs, nous avons élargi notre échantillon aux sociétés Aecom Technology, Jacobs, URS et SNC Lavalin.

La banque a privilégié les multiples d'Ebitda sur les années 2010^e et 2011^e, tandis que nous avons retenu les multiples d'Ebit et d'Ebitda sur les années 2010^e à 2012^e.

La banque a calculé la capitalisation boursière des sociétés comparables au 14 juin 2010, alors que nos analyses sont réalisées au 8 juillet 2010.

Les valeurs obtenues par la banque présentatrice sont comprises entre 27,5 euros et 28,3 euros par action. Nos calculs aboutissent à une fourchette de valeurs de 24,4 euros à 29,4 euros.

6.3.3 Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

La banque présentatrice a mis en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels de Ginger sur la base du plan d'affaires communiqué par Grontmij, tel que discuté avec Ginger dans le cadre du processus d'acquisition.

Ce plan prévisionnel, couvrant les années 2010 à 2014, est très proche du plan d'affaires du management de Ginger que nous avons retenu, à l'exception du niveau d'investissement, sensiblement plus élevé dans le plan d'affaires établi par Grontmij.

Le flux terminal est construit selon des hypothèses similaires en matière de taux de croissance (1%) et de marge d'Ebit (6,2%).

Concernant le taux d'actualisation, les principales divergences proviennent de l'échantillon de sociétés comparables retenu pour déterminer le bêta et sur le fait que nous avons appliqué une prime spécifique sur l'activité Telecom compte tenu de son profil de risque et de son exposition géographique, prime que la banque n'a pas retenue. Les autres écarts identifiés sont essentiellement liés à des différences de sources (Bloomberg pour la banque et Associés en Finance pour l'expert).

Ces différents éléments expliquent l'écart de taux d'actualisation (9,5 % pour le scénario central de la banque présentatrice contre 10,25 % selon nos calculs).

Enfin, nous avons actualisé les flux à partir du 1er juillet 2010 et à mi-année, (soit un pas d'actualisation de 0,25 pour 2010) alors que les flux de la banque sont actualisés au 1^{er} janvier 2010.

La banque présentatrice obtient une valeur centrale de 27,2 euros et réalise une sensibilité au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini. Les valeurs ainsi obtenues sont comprises entre 25,3 euros et 29,4 euros par action. Nos calculs conduisent à une fourchette de valeurs comprise entre 28,1 euros à 31,6 euros.

7. Synthèse de nos travaux et attestation sur le caractère équitable du prix offert

7.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le prix offert dans le cadre de l'Offre, soit 28,20 euros, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

Méthode	Expert indépendant		Prime / (décote) à 28,2€		Banque présentatrice	
	bas	haut	+bas	+haut	bas	haut
DCF	28,1	31,6	0,3%	-10,9%	25,3	29,4
Comparables boursiers	24,4	29,4	15,4%	-4,1%	27,5	28,3
Cours de bourse						
- Cours au 14/06/10	16,9		66,9%		16,9	
- moyenne un mois	16,2		74,1%		16,2	
- moyenne trois mois	17,1		64,9%		17,1	
- moyenne six mois	16,1		75,2%		16,1	
- moyenne douze mois	14,5		94,5%		14,5	
- target price	23,3		21,0%		23,3	
Transaction de référence	28,2		0,0%		28,2	

Ces primes et décotes sont calculées par rapport à la valorisation de l'action Ginger sans prise en compte de l'incidence éventuelle des synergies potentielles susceptibles d'être dégagées à l'issue de l'opération.

Les deux groupes étant situés sur des zones géographiques différentes, nous comprenons que ces synergies, qui n'ont pas fait l'objet de chiffrage par la société Grontmij, devraient essentiellement consister, ainsi que précisé dans la note d'information, en « *synergies de ressources et d'expériences* ».

7.2 Attestation sur le caractère équitable du prix offert

Ainsi que rappelé en préambule, la présente offre fait suite à l'acquisition par la société néerlandaise Grontmij de 51,8% du capital de la société Ginger auprès de ses actionnaires principaux.

Notre rapport est établi au titre du risque de conflit d'intérêts au sein du Conseil d'administration de la société Ginger, notamment liés au fait que la société sera déjà contrôlée par l'initiateur au montant du dépôt de l'offre, et à l'existence de contrats conclus entre le dirigeant de Ginger et Grontmij dans le cadre de la prise de contrôle de Ginger.

Nous nous prononçons dans le cadre de l'OPAS, offre facultative pour les actionnaires minoritaires de Ginger.

A l'issue de nos travaux, nous observons que :

- le prix offert dans le cadre de l'OPAS, soit 28,20 euros par action, correspond au prix payé par Grontmij pour acquérir 51,8% des titres de Ginger auprès de Monsieur Jean-Luc Schnoebelen, président du Directoire, fondateur, et principal actionnaire de Ginger (directement et à travers les sociétés qu'il contrôle), ainsi que des deux principaux autres actionnaires.

Cette transaction, réalisée par un acteur du secteur auprès d'actionnaires de référence, disposant d'une information approfondie sur la situation et les perspectives de la Société, nous paraît constituer une référence essentielle. Les contrats connexes au contrat d'acquisition ne nous paraissent pas de nature à porter atteinte à l'égalité entre actionnaires. Ainsi, les conditions offertes aux actionnaires minoritaires apparaissent similaires à celles ayant prévalu lors de la cession du contrôle de la société ;

- des actionnaires représentant 16% du capital ont cédé leurs titres sur le marché à Grontmij au prix de 28,20 euros le 1^{er} juillet 2010, date de reprise de la cotation à l'issue de l'opération ;
- le prix d'Offre fait ressortir une prime de 67 % par rapport au cours spot du 14 juin 2010, veille de l'annonce de l'opération, et une prime comprise entre 74 % et 94 % par rapport aux cours de bourse moyens pondérés sur différentes périodes sur les 12 derniers mois. Le cours n'a par ailleurs jamais atteint le prix d'offre depuis l'automne 2002. L'Offre procure ainsi aux actionnaires de Ginger une liquidité immédiate à un prix très supérieur aux cours observés sur les dernières années ;
- le prix proposé se situe dans le bas de la fourchette des valeurs intrinsèques déterminées sur la base du plan prévisionnel établi par le management de Ginger, par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ;
- le prix se situe dans la fourchette haute des valeurs issues de la méthode des comparables boursiers, étant rappelé qu'il n'existe pas de société réellement comparable à Ginger.

Dans ce contexte d'offre facultative pour les actionnaires minoritaires réalisée au même prix que celui payé lors de la cession du contrôle de la société et compte tenu des primes significatives offertes par rapport aux cours de bourse, nous sommes d'avis que le prix de 28,20 euros par action Ginger que Grontmij envisage de proposer est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société Ginger.

Paris, le 13 juillet 2010

Sonia Bonnet-Bernard

ANNEXES

ANNEXE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE RICOL LASTEYRIE

Avec une équipe resserrée de professionnels reconnus dans leurs spécialités, Ricol Lasteyrie intervient, depuis sa création, dans tous les domaines liés à l'analyse financière et à l'évaluation d'entreprises, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion ;
- missions contractuelles : expertise indépendante, évaluation d'entreprises et arbitrage.

Ricol Lasteyrie a acquis au cours des années une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière de l'équité entre actionnaires et plus généralement en matière d'expertise indépendante et d'attestation d'équité.

Ricol Lasteyrie est doté d'une charte qualité, téléchargeable sur son site Internet : www.ricol-lasteyrie.fr

ANNEXE 2 : LISTE DES MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES RECEMMENT PAR RICOL LASTEYRIE

Depuis le 1^{er} janvier 2008, Ricol Lasteyrie est intervenu en qualité d'expert indépendant dans le cadre des opérations suivantes portant sur des sociétés dont les actions sont admises sur un marché réglementé :

Date	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Type d'offre
mai-10	IMS	Jacquet Metals	Crédit Agricole CIB / Messier Partners	Fusion absorption
mars-10	Elf Aquitaine	TOTAL S.A.	BNP Paribas	OPR-RO
février-10	Siparex Croissance	Siparex Croissance	Neuflize OBC (groupe ABN)	OPRA
mars-09	Gecimed	Gecina	ODDO	OPM (Mixte)
janvier-09	Distriborg	Wessanen France Holding SAS	ING	OPR-RO
janvier-09	Wavecom	Sierra Wireless France SAS	Lazard Frères	OPA
octobre-08	GL TRADE	SunGard	Oddo Corporate Finance	OPAS
août-08	Ilog	CITLOI (filiale détenue indirectement à 100% par IBM)	UBS / Natixis	OPA
avril-08	Geodis	SNCF Participations	UBS / Deutsche Bank	OPA
avril-08	Neuf Cegetel	SFR	JP Morgan / Calyon / Société Générale / Natixis / Crédit Mutuel-CIC	OPAS
février-08	Genesys	West International Holding Ltd	Lehman Brothers	OPA
février-08	Siparex Croissance	Siparex Croissance	Neuflize OBC (groupe ABN)	OPRA
janvier-08	Net2S	BT Group Plc	Lazard Frères	OPAS

ANNEXE 3 : ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Ricol Lasteyrie adhère depuis le 1^{er} juillet 2008 à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers en application de l'article 263-1 de son Règlement général.

Par ailleurs, Ricol Lasteyrie est doté d'une charte qualité prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance de la société et éviter les situations de conflits d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

ANNEXE 4 : MONTANT DE LA REMUNERATION PERÇUE

Pour l'ensemble de la mission, notre rémunération s'est élevée à 150.000 euros, hors taxes et hors frais.

ANNEXE 5 : DESCRIPTION DES DILIGENCES EFFECTUEES

Nous avons mis en œuvre le programme de travail suivant :

Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission

Identification des risques et orientation de la mission

Collecte des informations et des données nécessaires à la mission :

- prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle et des notes d'analyse sur Ginger et les comparables de la Société
-

Appréciation du contexte de l'Offre :

- compréhension du processus ayant conduit à la réalisation de la transaction
- échanges avec les conseils de l'Initiateur

Prise de connaissance de la documentation comptable et financière des sociétés Grontmij et Ginger

Analyse de la transaction et de la documentation juridique liée, incluant notamment :

- la revue du « share purchase agreement » signé entre les cédants et la société Grontmij ;
- l'examen des conditions de réinvestissement dans la société Grontmij des sociétés JLS Management et Impact Holding
- la prise de connaissance du contrat de consulting signé entre les sociétés JLS Management et Ginger

Analyse du cours de bourse :

- analyse du flottant et de la liquidité
- analyse de l'évolution du cours

Mise en œuvre d'une approche de valorisation par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels :

- analyse du plan d'affaires préparé par le management de la Société
- travaux de valorisation
- analyses de sensibilité

Mise en œuvre des méthodes analogiques :

- comparables boursiers
- transactions comparables

Obtention de lettres d'affirmation des représentants de l'Initiateur et de la Société

Analyse de la note d'information et du rapport d'évaluation de la banque présentatrice

Note de synthèse

Revue indépendante

Rédaction du rapport

ANNEXE 6 : CALENDRIER DE L'ETUDE

- Désignation de Sonia Bonnet-Bernard, associée gérante de Ricol Lasteyrie en qualité d'expert indépendant par le conseil de surveillance de Ginger : 14 juin 2010
- Présentation de l'opération par les dirigeants de Ginger : 17 juin 2010
- Réunions chez RL en présence du management comptable et financier : 23 juin 2010
- Réunion chez Ginger avec Monsieur Jacky Gérard: 29 juin 2010
- Réunion téléphonique avec Monsieur Schnoebelen : 8 juillet 2010
- Réunions chez RL avec la banque présentatrice et les avocats de Grontmij : 8 juillet 2010
- Remise d'un pré-rapport : 9 juillet 2010
- Présentation de nos conclusions au conseil d'administration de Ginger : 13 juillet 2010

Nous nous sommes par ailleurs entretenus à de nombreuses reprises, tout au long de notre mission, avec Monsieur Jacky Gérard, Directeur Délégué à la Direction Générale de la société Ginger ainsi qu'avec les représentants de la banque présentatrice et les avocats de l'initiateur et de la cible.

ANNEXE 7 : LISTE DES PERSONNES RENCONTREES ET/OU CONTACTEES

Ginger

- Monsieur Schnoebelen, Président Directeur Général
- Monsieur Jacky Gérard, Directeur Délégué à la Direction Générale

Banque présentatrice, RBS

- Monsieur Nicolas de Canecaude, Head of Mergers & Acquisitions France
- Monsieur Patrick Mollard, M&A Advisory – Associate
- Monsieur Henryk Dekkers

Avocats conseils de Grontmij, Allen Overy

- Maître Frédéric Moreau
- Maître Catherine Maison-Blanche
- Maître Frédéric Jungels

Avocats conseils de Ginger, Bredin Prat

- Maître Philippe Beurier
- Maître Guillaume Giuliani

Baycap, société de corporate finance ayant conduit le processus de cession

- Monsieur Christian Prévot

ANNEXE 8 : SOURCE DES INFORMATIONS UTILISEES

- Informations significatives communiquées par la société Ginger :
 - Présentation de la Société ;
 - Plan d'affaires ;
 - Projet de note en réponse relative à l'Offre de Grontmij ;
- Informations significatives communiquées par l'avocat de l'initiateur :
 - Share Purchase Agreement et contrats connexes signés dans le cadre de la transaction ;
 - Note d'information de l'initiateur relative à l'Offre ;
- Informations significatives communiquées par la banque présentatrice :
 - Rapports de valorisation
 - Eléments relatifs à l'offre de placement accéléré (ABB) intervenue le 15 juin 2010 sur les titres Grontmij ;
- Informations de marché :
 - Notes d'analyse financière et transactions comparables : Thomson One Banker ;
 - Données de marché : Datastream et Associés en Finance.

ANNEXE 9 : PERSONNEL ASSOCIE A LA REALISATION DE LA MISSION

La mission a été conduite par :

- Sonia Bonnet-Bernard, expert-comptable et commissaire aux comptes, dotée de 25 ans d'expérience dans les domaines comptables et financiers, associée gérante de Ricol Lasteyrie depuis 1998, responsable du pôle Attestation-Evaluation. Elle est membre de l'Autorité des Normes Comptables et vice-présidente de la Société Française des Evaluateurs (SFEV) ;
- Florence Lafargue, associée, expert-comptable et commissaire aux comptes, disposant d'une expérience de près de 20 ans dans le domaine de l'évaluation et de la comptabilité ;
- Charlotte Passedoit, manager diplômée d'expertise-comptable présente chez Ricol Lasteyrie depuis 6 ans et ayant participé à ce jour à une dizaine de missions d'attestation d'équité dans le cadre d'offres publiques ;

- deux analystes disposant d'une expérience professionnelle comprise entre 3 et 6 ans.

La revue indépendante a été effectuée par Joëlle Lasry (associée).

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

Contrat d'acquisition d'actions

Aux termes du Contrat d'Acquisition d'Actions :

- Monsieur Jean-Luc Schnoebelen et les sociétés JLS Management, Impact Holding, ING Quoted Equity Fund et Socadif (les « **Vendeurs** ») ont consenti certaines garanties à la société Grontmij Buitenland Holding B.V., notamment sur leur pouvoir, leur capacité, le caractère liant du Contrat d'Acquisition d'Actions et la propriété des Actions Cédées par chacun d'eux. Monsieur Jean-Luc Schnoebelen et les sociétés JLS Management et Impact Holding ont en outre consenti certaines garanties sur la régularité de la constitution de la Société et de ses filiales ainsi que sur le nombre de titres émis par la Société et l'absence de contrat entre Ginger d'une part et les Vendeurs d'autre part ;
- dans la mesure où le transfert de propriété des Actions Cédées intervenait après l'assemblée générale des actionnaires de Ginger devant se réunir le 16 juin 2010, les Vendeurs se sont engagés, au cours de cette assemblée générale, à voter en faveur ou à l'encontre de certaines des résolutions figurant à l'ordre du jour, et notamment à voter contre la résolution relative au paiement d'un dividende de 0,30 euro, et de procéder à la nomination de Messieurs Frank Meysman, Sylvo Thijsen, Mel Zuydam et Jan Bosschem en qualité de membres du conseil d'administration de Ginger ; et
- Monsieur Jean-Luc Schnoebelen s'est engagé à faire en sorte que le conseil d'administration de Ginger se réunisse à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires de la Société et propose la nomination de Monsieur Sylvo Thijsen en qualité de président du conseil d'administration. Monsieur Jean-Luc Schnoebelen s'est engagé à voter en faveur d'une telle nomination.

Tender Offer Agreement

Les sociétés Grontmij Buitenland Holding B.V. et Ginger ont conclu le 15 juin 2010 un *Tender Offer Agreement* (le « **Tender Offer Agreement** ») en vertu duquel :

- le conseil de surveillance de Ginger a (i) recommandé l'approbation de la résolution relative à l'adoption d'une structure de direction de la Société avec conseil d'administration, soumise à l'assemblée générale des actionnaires qui s'est tenue le 16 juin 2010 et (ii) modifié certaines des résolutions proposées à ladite assemblée, en tenant compte de la nouvelle structure actionnariale, afin de nommer Messieurs Frank Meysman, Sylvo Thijsen, Mel Zuydam et Jen Bosschem en qualité de membres du conseil d'administration ;
- le conseil de surveillance s'est engagé à recommander l'Offre si l'expert indépendant indique dans son rapport que celle-ci est équitable ;

- à l'issue de l'assemblée générale du 16 juin 2010, le conseil d'administration a nommé (i) Monsieur Sylvo Thijsen en qualité de président du conseil d'administration de la Société jusqu'au terme de son mandat d'administrateur, et (ii) Monsieur Jean-Luc Schnoebelen en qualité de directeur général de la Société jusqu'au 30 juin 2012 ;
- le conseil d'administration a adopté à l'issue de l'assemblée du 16 juin 2010 un règlement intérieur aux termes duquel un certain nombre de décisions significatives ne pourront être adoptées par la Société sans l'accord préalable du conseil d'administration ; et
- Ginger a consenti à la société Grontmij Buitenland Holding B.V. certaines garanties portant notamment sur la composition de son capital, la confirmation que l'Acquisition n'était pas soumise à l'obtention d'une autorisation aux termes de l'article L. 151-3 du Code monétaire et financier et le montant des coûts de l'Acquisition.

Participation Agreement

Comme indiqué à la section II de la présente note, Monsieur Jean-Luc Schnoebelen, en sa qualité de représentant légal des sociétés JLS Management et Impact Holding, a, au terme du Participation Agreement, réinvesti dans la société Grontmij.

Contrat de consultant

Aux termes d'un contrat de consultant conclu le 15 juin 2010 entre les sociétés Ginger et JLS Management, cette dernière s'est engagée à fournir, pendant une période débutant le 1er juillet 2010 et s'achevant le 1er juillet 2012, à la société Ginger ainsi qu'à ses sociétés affiliées, les services de Monsieur Jean-Luc Schnoebelen en matière de conseil stratégique et opérationnel moyennant le paiement d'honoraires d'un montant annuel de 720.000 euros hors taxe qui sera augmenté de 3 % au 1er janvier de chaque année.

Hormis le Contrat d'Acquisition d'Actions, le *Tender Offer Agreement*, le Participation Agreement et le contrat de consultant, Ginger n'a connaissance et n'est partie à aucun accord pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

VI. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE

6.1 Structure du capital

A l'issue des opérations d'Acquisition décrites au paragraphe II ci-dessus intitulé « *Contexte de l'Offre* », l'Initiateur détenait 2.205.719 actions Ginger représentant 51,83 % du capital et 51,77 % des droits de vote de la Société.

En outre, le 1^{er} juillet 2010, la société Grontmij Buitenland Holding B.V. a acquis sur le marché le nombre maximal qu'elle était autorisée à acquérir entre le dépôt et l'ouverture du projet d'offre publique simplifiée conformément aux dispositions de l'article 231-38 II du Règlement général de l'AMF, soit 683.207 actions Ginger pour un prix par action de 28,20 euros (coupon attaché).

Au 12 juillet 2010, le capital et les droits de vote de Ginger étaient répartis comme suit :

	NOMBRE D' ACTIONS	% DU CAPITAL	NOMBRE DE DROITS DE VOTE ⁽¹⁾	% DES DROITS DE VOTE
Grontmij Buitenland Holding B.V.	2.888.926	67,89	2.888.926	70,24
Public	1.164.961	27,38	1.170.197	28,45
<i>Plan d'Epargne Groupe</i>	53.740	1,26	53.740	1,31
Auto détention	147.714	3,47	-	-
TOTAL	4.255.341	100 %	4.112.863	100 %

(1) Droits de vote exerçables, c'est-à-dire total des droits de vote théoriques net des actions auto-détenues.

A la connaissance de la Société, Grontmij ne détient, seule ou de concert, aucune autre action ou droit d'acquérir des actions de la Société en dehors des 2.888.926 actions détenues par Grontmij Buitenland Holding B.V.

Par ailleurs, il est précisé que la Société a l'intention de mettre fin à son contrat de liquidité et d'apporter à l'Offre l'ensemble des actions auto-détenues qui ne seront pas utilisées pour couvrir les options d'achat, soit 13.278 actions.

Les options d'achat pouvant être exercées immédiatement, les porteurs d'options d'achat attribuées par Ginger au titre des différents plans pourront les exercer et les apporter à l'Offre.

6.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions – Clauses de conventions communiquées à la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

Les statuts de la société Ginger ne prévoient aucune restriction à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.

Aucune convention n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

6.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil.

Par courrier en date du 18 juin 2010 adressé à l'AMF et à Ginger, la société Grontmij Buitenland Holding B.V. (contrôlée par la société Grontmij N.V.) a déclaré avoir franchi en hausse le 17 juin 2010, par suite d'une acquisition d'actions Ginger hors marché, les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 1/3 et 50 % du capital et des droits de vote de la société Ginger, et a déclaré son intention de déposer un projet d'offre publique obligatoire visant la totalité des actions Ginger conformément à la réglementation applicable.

Par courrier en date du 22 juin 2010 adressé à l'AMF et à Ginger, la société ING AM Insurance Companies B.V. (contrôlée indirectement à 100 % par ING Groep N.V.) dont le siège social est situé Prinses Beatrixlaan 15, La Haye, 2595 AK, Pays-Bas, a déclaré avoir franchi en baisse le 17 juin 2010, par suite d'une cession d'actions Ginger hors marché, les seuils de 5 % du capital et des droits de vote de la Société et ne plus détenir aucune action Ginger.

Par courrier en date du 18 juin 2010, complété par un courrier reçu le 22 juin 2010, adressés à l'AMF et à Ginger, les déclarations de franchissement de seuils suivants ont été effectuées :

- Monsieur Jean-Luc Schnoebelen a déclaré avoir franchi en baisse, le 14 juin 2010, par

suite d'un apport en nature d'actions Ginger à la société civile Impact Holding, les seuils de 1/3 des droits de vote, 25 %, 20 %, 15 % et 10 % du capital et des droits de vote et 5 % du capital de la Société et détenir individuellement, à cette date 150.000 actions Ginger représentant 299.073 droits de vote, soit 3,52 % du capital et 6,06 % des droits de vote de la Société⁷ ;

- la société civile Impact Holding, contrôlée par monsieur Jean-Luc Schnoebelen, a déclaré avoir franchi individuellement en hausse, le 14 juin 2010, par suite d'un apport en nature d'actions Ginger par Monsieur Jean-Luc Schnoebelen, les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 % du capital et des droits de vote et 25 % du capital de la Société et détenir individuellement, à cette date, 1.071.225 actions Ginger, représentant autant de droits de vote, soit 25,17 % du capital et 21,70 % des droits de vote de la Société ;
- Monsieur Jean-Luc Schnoebelen a déclaré avoir franchi en baisse, le 14 juin 2010, directement et indirectement par l'intermédiaire des sociétés Impact Holding et JLS Management qu'il contrôle, le seuil de 50 % des droits de vote de la Société et détenir, à cette date, directement et indirectement 1.525.190 actions Ginger représentant 1.976.153 droits de vote, soit 35,84 % du capital et 40,03 % des droits de vote de la Société.

Par le même courrier, complété notamment par un courrier reçu le 22 juin 2010 par l'AMF, la déclaration d'intention suivante a été effectuée :

« En application des dispositions de l'article L. 233-7 VII du code de commerce, la société civile Impact Holding effectue la déclaration suivante concernant les objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre à la date des présentes, au cours des douze mois à venir :

- la société civile Impact Holding dont l'associé de référence est Monsieur Jean-Luc Schnoebelen agit de concert vis-à-vis de la Société avec Monsieur Jean-Luc Schnoebelen ainsi qu'avec la société JLS Management dont l'actionnaire de référence est également Monsieur Jean-Luc Schnoebelen ;
- la société civile Impact Holding n'envisage pas de prendre le contrôle de Ginger ;
- la société civile Impact Holding envisage de céder l'intégralité de ses actions Ginger ;
- la société civile Impact Holding n'envisage pas de demander la nomination d'une ou plusieurs personnes comme membre du directoire ou du conseil de surveillance de Ginger ;
- l'opération a été réalisée sous forme d'apport et n'a donc pas nécessité de financement ;
- la société civile Impact Holding ne mettra en œuvre aucune stratégie vis-à-vis de l'émetteur puisqu'elle envisage de céder ses titres à très court terme ;
- aucun accord de cession temporaire n'a été conclu. ».

Par courrier reçu le 22 juin 2010, les déclarations de franchissement de seuils suivantes ont été effectuées :

- Monsieur Jean-Luc Schnoebelen a déclaré avoir franchi individuellement en baisse, par suite d'une cession d'actions Ginger hors marché, le seuil de 5 % des droits de vote de la

⁷ Sur la base d'un capital composé de 4.225.341 actions représentant 4.936.914 droits de vote.

Société et ne plus détenir aucune action Ginger ;

- la société civile Impact Holding a déclaré avoir franchi individuellement en baisse, le 17 juin 2010, par suite d'une cession d'actions Ginger hors marché, les seuils de 25 % du capital, 20 %, 15 %, 10 % et 5 % du capital et des droits de vote de la société Ginger et ne plus détenir individuellement aucune action Ginger ;
- la société à responsabilité limitée JLS Management (11 rue Paul Baudry, 75008 Paris) a déclaré avoir franchi individuellement en baisse, le 17 juin 2010, par suite d'une cession d'actions Ginger hors marché, les seuils de 10 % des droits de vote et 5 % du capital et des droits de vote de la société Ginger et ne plus détenir individuellement aucune action Ginger ;
- Monsieur Jean-Luc Schnoebelen a déclaré avoir franchi en baisse, le 17 juin 2010, par suite d'une cession d'actions Ginger hors marché, directement et indirectement par l'intermédiaire des sociétés Impact Holding et JLS Management qu'il contrôle, les seuils de 1/3, 25 %, 20 %, 15 %, 10 % et 5 % du capital et des droits de vote de la société Ginger et ne plus détenir aucune action Ginger.

Par courriers en dates du 6 juillet 2010 adressé à l'AMF et du 22 juin adressé à Ginger, la société anonyme Socadif (26 quai de la Rapée, 75012 Paris) a déclaré avoir franchi en baisse, le 17 juin 2010, les seuils de 5 % du capital et des droits de vote de la société Ginger et ne plus détenir aucune action Ginger. Ce franchissement de seuil résulte de la cession hors marché de 261.794 actions Ginger.

Par courrier en date du 2 juillet 2010 adressé à l'AMF et à Ginger, la société Grontmij Buitenland Holding B.V. a déclaré avoir franchi en hausse, le 1^{er} juillet 2010, le seuil des 2/3 du capital et des droits de vote de la société Ginger et détenir 2.888.926 actions Ginger représentant autant de droits de vote, soit 67,89 % du capital et 67,81 % des droits de vote de cette société.

Ce franchissement de seuils résulte de l'acquisition par le déclarant de 683.207 actions Ginger sur le marché au prix de 28,20 euros par action, effectuée conformément aux dispositions de l'article 231-38 II du Règlement général de l'AMF.

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

Néant, sous réserve des droits de vote double prévus par les statuts de Ginger.

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

Néant.

6.6 Accords entre actionnaires

A l'exception des accords conclus dans le cadre de l'Acquisition décrits en section V de la présente note, la Société n'a connaissance d'aucun accord d'actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

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

6.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration de la Société

Par décision de l'assemblée générale des actionnaires en date du 16 juin 2010, la Société est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, nommés par l'assemblée générale des actionnaires.

Les administrateurs sont nommés pour une durée de six (6) années. Leur mandat prend fin à l'issue de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires statuant sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat desdits administrateurs.

Ils sont indéfiniment rééligibles.

L'administrateur ayant atteint l'âge de 70 ans est réputé démissionnaire. Le nombre des administrateurs ayant atteint l'âge de 70 ans ne pourra être supérieur au tiers des administrateurs en fonction.

En application des dispositions légales, en cas de vacance, par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges, le conseil d'administration peut, entre deux assemblées, procéder à des nominations à titre provisoire. Si le nombre des membres du conseil d'administration devient inférieur à trois, le conseil d'administration doit convoquer immédiatement une assemblée générale en vue de compléter l'effectif du conseil.

6.7.2 Règles applicables aux modifications des statuts de la Société

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en matière de modification des statuts.

6.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

6.8.1. Délégations de pouvoirs et de compétences au conseil d'administration de Ginger

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le conseil d'administration dispose des délégations suivantes, qui lui ont été conférées par l'assemblée générale des actionnaires de la Société réunie le 16 juin 2010 :

Nature des autorisations	Montant nominal maximal autorisé des augmentations de capital immédiates ou à terme	Montant nominal maximal autorisé d'émission de titres de créances	Date d'échéance	Utilisation des autorisations depuis le 16 juin 2010
Autorisation d'émettre des actions et des valeurs mobilières donnant accès au capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires	2.000.000 €	30.000.000 €	15/08/2012	aucune
Autorisation d'augmenter le capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes	2.000.000 €	-	15/08/2012	aucune

Par ailleurs, le conseil d'administration a été autorisé par l'assemblée générale des actionnaires de la Société, réunie le 16 juin 2010, à :

- racheter un nombre d'actions Ginger à un prix maximum d'achat de 30 euros par actions (hors frais), représentant un maximum de 10 % du capital social de la Société ou 5 % s'il s'agit d'opérer leur mise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport ; et
- réduire le capital social de la Société par annulation d'actions propres détenues par la Société dans la limite de 10 % du capital social de la Société.

6.8.2. Règlement intérieur du conseil d'administration de Ginger

Par décision en date du 16 juin 2010, les membres du conseil d'administration ont adopté un nouveau règlement intérieur précisant le rôle et les modalités de son fonctionnement. Ce règlement intérieur est entré en vigueur au jour de son adoption par le conseil d'administration.

Il prévoit notamment que les décisions énumérées ci-après sont soumises à l'autorisation préalable du conseil d'administration statuant à la majorité des membres présents ou représentés :

- toute décision d'investissement d'un montant supérieur à 1.000.000 d'euros (en ce compris notamment, dans le cadre de toute acquisition ou accord en vue d'acquérir, de toute fusion ou de rapprochement, ou de toute autre opération visant tous les actifs (ou une partie substantielle de ceux-ci) ou tout ou partie des titres de capital ou des droits de vote de toute personne ou activité) ;
- toute cession, mise à bail, licence, sale and lease back, octroi d'une sûreté ou autre disposition de quelque nature que ce soit, de toute propriété ou actif (en ce compris notamment de tout titre de capital, droit de vote, instrument financier ou droit de propriété intellectuelle) pour un montant supérieur à 1.000.000 d'euros, exception faite de toute cession de biens d'équipement obsolètes relevant de l'activité courante de la Société et de sa pratique courante ;
- tout engagement en capital pour un montant supérieur à 1.000.000 d'euros ;
- tout endettement pour un montant supérieur à 1.000.000 d'euros ou toute opération pouvant donner lieu à une modification ou à un avenant des termes de tout emprunt existant ;
- toute modification des statuts (ou tout autre document équivalent) ou pacte d'actionnaires ;
- toute opération susceptible d'avoir pour effet toute augmentation ou une réduction de capital, toute émission de titres (en ce compris notamment dans le cadre d'émissions réservées aux salariés, de plan d'options ou d'épargne salariale, ou de tous plans similaires), toute distribution de bénéfices ou autre, toute fusion, scission ou opération similaire, ou tout rachat d'actions ;
- tout paiement de tout dividende ;

- la souscription, l'amortissement ou l'acquisition de tout titre de capital ou instrument financier ou la constitution, de warrants, d'options d'achat ou de vente sur les dits titre de capital ou instrument financier ; et
- toute décision relative à l'offre publique devant être déposée par la société Grontmij Buitenland Holding B.V. sur les titres de la Société.

6.9 Accords conclus par la Société modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société

Certains contrats de financement conclus par la Société et différents établissements bancaires prévoient des clauses de changement de contrôle en vertu desquelles lesdits établissements bancaires ont le droit d'exiger de la Société un remboursement anticipé des sommes empruntées en cas de changement de contrôle.

En particulier, la Société a conclu le 29 avril 2010 un contrat de crédit syndiqué avec les établissements de crédit, Crédit Lyonnais, Banque Palatine, Caisse Régionale de Crédit Agricole Mutuel de Paris et d'Ile de France, Barclays Bank Plc et Société Générale afin de refinancer partiellement l'acquisition par la Société de la société Groupe Coplan. Le contrat de crédit syndiqué prévoit un remboursement anticipé des sommes empruntées en cas de changement de contrôle de la Société.

En vertu du Tender Offer Agreement, l'Initiateur s'est engagé à mettre à disposition de la Société, ou faire en sorte que la Société bénéficie des fonds nécessaires pour procéder aux remboursements de toute somme due aux établissements bancaires dans l'hypothèse où les établissements bancaires exerceraient leur droit d'obtenir un remboursement anticipé et la Société s'est engagée à faire ses meilleurs efforts pour obtenir des prêteurs une renonciation à leur droit de se prévaloir des clauses de remboursement anticipé.

Outre le contrat de financement décrit ci-dessus, aucun autre accord conclu par la Société et les sociétés qu'elle consolide n'est susceptible d'être modifié en cas de changement de contrôle de la Société.

6.10 Accords prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Néant.

VII. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les huit membres du conseil d'administration de la Société nommés le 16 juin 2010 devront, conformément aux dispositions des articles L 225-25 alinéa 2 du Code de Commerce et 16 des statuts de la Société, acquérir chacun, au plus tard le 15 décembre 2010, au moins une action de la Société et en conserver la propriété pendant toute la durée de leur mandat. Ces derniers ont en conséquence indiqué leur intention de conserver lesdites actions de la Société, en application des dispositions susvisées.

VIII. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION EN REPOSE

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

Ginger

Représentée par Monsieur Jean-Luc SCHNOEBELEN, directeur général