

PROJET DE NOTE D'INFORMATION RELATIVE A

**L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE**

VISANT LES ACTIONS ET LES BONS DE SOUSCRIPTION ET/OU D'ACQUISITION  
D'ACTIONS REMBOURSABLES DE LA SOCIETE



INITIÉE PAR

LA SOCIETE **GPG SARL**

**Agissant de concert avec les membres de la famille Ginestet**

PRÉSENTÉE PAR



**Prix de l'Offre :** 75 euros par action  
27 euros par bon de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables

**Durée de l'Offre :** 10 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'"AMF")

**Avis important**

En application de l'article L.433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 et 237-16 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, GPG SARL mettra en œuvre, dès la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions GIFI et les bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables restant dans le public, en contrepartie d'une indemnité de 75 euros par action GIFI et d'une indemnité de 27 euros par bon de souscription et/ou d'acquisition d'action remboursable GIFI, égale aux prix de l'offre publique d'achat simplifiée.



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF en date du 4 juillet 2011 et conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son Règlement général. Ce projet de note d'information a été établi par GPG SARL et engage la responsabilité de ses signataires.

**Cette offre et le projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.**

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de GPG SARL seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF.

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de GIFI (<http://finance.gifi.fr>) et peut être obtenu sans frais auprès de :

GPG SARL  
ZI la Barbière  
47300 Villeneuve sur Lot

BANQUE PALATINE  
42, rue d'Anjou  
75008 Paris

# SOMMAIRE

|                                                                                                                                                                               | Pages     |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....</b>                                                                                                                                         | <b>3</b>  |
| 1.1 PRESENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR.....                                                                                                                  | 3         |
| 1.2 MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE.....                                                                                                                                        | 3         |
| 1.2.1 <i>Motifs et contexte de l'Offre</i> .....                                                                                                                              | 3         |
| 1.2.2 <i>Franchissements de seuils</i> .....                                                                                                                                  | 4         |
| 1.2.3 <i>Communiqué de la Société</i> .....                                                                                                                                   | 4         |
| 1.2.4 <i>Transactions sur le capital</i> .....                                                                                                                                | 4         |
| 1.2.5 <i>Répartition du capital et des droits de vote de GIFL</i> .....                                                                                                       | 5         |
| 1.2.6 <i>Titres donnant accès au capital</i> .....                                                                                                                            | 5         |
| 1.3 INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES 12 MOIS A VENIR .....                                                                                                             | 6         |
| 1.4 TENEUR ET CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE .....                                                                                                                               | 7         |
| 1.4.1 <i>Termes de l'Offre</i> .....                                                                                                                                          | 7         |
| 1.4.2 <i>Nombre d'actions et de BSAAR susceptibles d'être apportés à l'Offre</i> .....                                                                                        | 7         |
| 1.4.3 <i>Situation des attributaires d'actions gratuites et des titulaires d'options d'achat d'actions</i> .....                                                              | 8         |
| 1.4.4 <i>Calendrier indicatif de l'Offre</i> .....                                                                                                                            | 9         |
| 1.5 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE .....                                                                                     | 9         |
| 1.5.1 <i>Accords auxquels l'Initiateur est partie</i> .....                                                                                                                   | 9         |
| 1.5.2 <i>Accords dont l'Initiateur a connaissance</i> .....                                                                                                                   | 9         |
| 1.6 MODALITES DE L'OFFRE ET DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'OFFRE .....                                                                                  | 9         |
| 1.6.1 <i>Modalités de l'Offre</i> .....                                                                                                                                       | 9         |
| 1.6.2 <i>Mise en œuvre du retrait obligatoire</i> .....                                                                                                                       | 10        |
| 1.6.3 <i>Modalités de mise à disposition des informations relatives à l'Offre</i> .....                                                                                       | 10        |
| 1.7 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER .....                                                                                                                        | 11        |
| 1.8 REGIME FISCAL DE L'OFFRE .....                                                                                                                                            | 11        |
| 1.8.1 <i>Situation des actionnaires</i> .....                                                                                                                                 | 11        |
| 1.8.2 <i>Situation des titulaires de BSAAR</i> .....                                                                                                                          | 13        |
| 1.9 MODE DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OPERATION.....                                                                                                           | 14        |
| 1.9.1 <i>Frais liés à l'opération</i> .....                                                                                                                                   | 14        |
| 1.9.2 <i>Mode de financement</i> .....                                                                                                                                        | 14        |
| <b>2 ELÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....</b>                                                                                                                      | <b>15</b> |
| 2.1 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE SUR LES ACTIONS.....                                                                                                           | 15        |
| 2.1.1 <i>Méthodes écartées</i> .....                                                                                                                                          | 15        |
| 2.1.2 <i>Méthodes retenues</i> .....                                                                                                                                          | 16        |
| 2.1.3 <i>Synthèse des méthodes retenues</i> .....                                                                                                                             | 24        |
| 2.2 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE A 27 € PAR BSAAR.....                                                                                                          | 25        |
| 2.2.1 <i>Analyse des cours cotés des BSAAR sur l'année précédant l'annonce de l'opération et des transactions récentes réalisées par l'initiateur – Méthode écartée</i> ..... | 25        |
| 2.2.2 <i>Approche de la valeur des BSAAR par les modèles de valorisation d'option – Méthode retenue à titre indicatif</i> 27                                                  |           |
| <b>3 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION .....</b>                                                                                                  | <b>28</b> |
| 3.1 POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE .....                                                                                                                                     | 28        |
| 3.2 POUR L'INITIATEUR.....                                                                                                                                                    | 28        |

# 1 PRÉSENTATION DE L'OFFRE

## 1.1 PRESENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 231-13 et 233-1 1° du Règlement général de l'AMF, la société GPG SARL, société à responsabilité limitée au capital de 22 882 597,49 euros, dont le siège social est Zone Industrielle La Barbière 47300 Villeneuve sur Lot, immatriculée sous le numéro unique d'identification 391 804 945 RCS Agen (ci-après "**GPG**" ou l'"**Initiateur**") agissant de concert avec Monsieur Philippe Ginestet, Madame Martine Ginestet, la société Ginestet Investissements Services et Monsieur Alexandre Ginestet (ci-après, ensemble avec GPG, le "**Concert Ginestet**"), s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à proposer aux autres actionnaires et porteurs de bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (ci-après "**BSAAR**") de la société GIFI, société anonyme au capital de 43 520 000 euros, dont le siège social est Zone Industrielle La Boulbène 47300 Villeneuve sur Lot, immatriculée sous le numéro unique d'identification 347 410 011 RCS Agen (ci-après "**GIFI**" ou la "**Société**") et dont les actions sont admises aux négociations sur NYSE Euronext à Paris (compartiment B) sous le code ISIN FR0000075095, d'acquérir la totalité de leurs actions GIFI au prix de 75 euros par action et la totalité de leurs BSAAR (code ISIN FR0010753301) au prix de 27 euros par BSAAR dans les conditions décrites ci-après (ci-après l'"**Offre**").

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de GPG seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF.

BANQUE PALATINE, en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 4 juillet 2011 et 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. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

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

## 1.2 MOTIFS ET CONTEXTE DE L'OFFRE

### 1.2.1 Motifs et contexte de l'Offre

Le Concert Ginestet détient 89,07% du capital et 93,80% des droits de vote théoriques de GIFI (soit 11 498 906 droits de vote au 30 juin 2011 incluant les droits de vote théoriques attachés aux actions autodétenues).

Sur la base du nombre de droits de vote réels (excluant les droits de vote théoriques attachés aux actions autodétenues), soit 11 029 599, le Concert Ginestet détient 89,07% du capital et 97,79% des droits de vote de la société GIFI.

Par ailleurs, à la suite d'une acquisition hors marché réalisée dans le cadre de son programme de rachat, GIFI a acheté, le 18 mars 2011, 390 000 de ses propres actions au prix unitaire de 60,70€ auprès de la société Bestinver. 182 576 des actions ainsi achetées ont été annulées et les 207 424 actions constituant le solde ont été affectées à la couverture de plans d'options ou de valeurs mobilières donnant accès au capital.

Ainsi, le nombre total d'actions autodétenues par GIFI est à ce jour de 469 307, soit 7,33 % de son capital (ces actions sont privées de droits de vote).

GIFI a émis, en juillet 2009, 346 451 Obligations à Bons de Souscription et/ou d'Acquisition d'Actions Remboursables (les « OBSAAR ») dont les BSAAR ont été immédiatement détachés.

A ce jour, le Concert Ginestet détient 273 029 BSAAR, soit 78,82% des 346 386 BSAAR encore en circulation.

Compte tenu de la très faible part du capital désormais détenue par le public (3,60% du capital et 2,12% des droits de vote théoriques de GIFI, étant précisé que les actions supplémentaires pouvant résulter de l'exercice des BSAAR détenus par le public représentent 1,15% du capital et 0,64% des droits de vote théoriques de GIFI), le Concert Ginestet souhaite procéder à un retrait obligatoire entraînant la radiation des titres GIFI de la cote.

**1.2.2 Franchissements de seuils**

Le 18 mars 2011, la société Bestinver Gestion SA SGIIC a franchi en baisse, le seuil de 5% du capital de GIFI (Décision et Information AMF n°211C0352 en date du 23 mars 2011) et GIFI a corrélativement franchi en hausse le seuil de 5% de son capital (Décision et Information AMF n°211C0418 en date du 8 avril 2011).

En raison de la prise en compte de M. Alexandre Ginestet dans le Concert Ginestet, ce dernier a déclaré avoir franchi en hausse, le 20 avril 2011, le seuil de 90% des droits de vote théoriques de GIFI (Décision et Information AMF n°211C0531 en date du 28 avril 2011).

**1.2.3 Communiqué de la Société**

A l'initiative de GPG, le Concert Ginestet a informé le marché, par voie de communiqué de presse en date du 28 avril 2011, de son intention de lancer une offre publique d'achat simplifiée sur les actions de GIFI suivie d'un retrait obligatoire des minoritaires.

**1.2.4 Transactions sur le capital**

Au cours des 12 derniers mois, GPG a procédé aux acquisitions suivantes d'actions et de BSAAR GIFI :

| Date       | Nombre d'actions | Prix    |
|------------|------------------|---------|
| 23/03/2011 | 68 254           | 60,25 € |
| 24/03/2011 | 200              | 62,45 € |
| 25/03/2011 | 350              | 62,77 € |
| 01/04/2011 | 777              | 62,70 € |

| Date       | Nombre de BSAAR | Prix    |
|------------|-----------------|---------|
| 20/12/2010 | 653             | 5,30 €  |
| 08/02/2011 | 1 500           | 15,60 € |
| 04/03/2011 | 2 000           | 15,25 € |
| 25/03/2011 | 16 340          | 14,56 € |
| 30/03/2011 | 5 600           | 16,70 € |
| 30/03/2011 | 3 000           | 16,70 € |
| 13/04/2011 | 665             | 18,50 € |
| 21/05/2011 | 653             | 8,89 €  |

Le 18 mars 2011, GIFI a racheté un bloc de 390 000 actions propres au prix unitaire de 60,70 € (avant le détachement du coupon de 3 € qui a eu lieu le 31 mars 2011) auprès de la société Bestinver. 182 576 actions ainsi acquises ont été annulées et le solde a été affecté à la couverture de plans d'option ou de

valeurs mobilières donnant droit à l'attribution d'actions (Communiqués de GIFI en date de 30 mars 2011 et du 7 avril 2011).

1.2.5 Répartition du capital et des droits de vote de GIFI

A ce jour, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit :

| Actionnaire                          | Actions          | %              | Droits de vote théoriques | %             | Droits de vote réels | %              |
|--------------------------------------|------------------|----------------|---------------------------|---------------|----------------------|----------------|
| Groupe Philippe Ginestet SARL        | 4 632 281        | 72,38%         | 9 194 711                 | 79,96%        | 9 194 711            | 83,36%         |
| M. Alexandre Ginestet                | 699 608          | 10,93%         | 854 568                   | 7,43%         | 854 568              | 7,75%          |
| Ginestet Investissements Services SA | 157 070          | 2,45%          | 314 140                   | 2,73%         | 314 140              | 2,85%          |
| Mme Martine Ginestet                 | 117 287          | 1,83%          | 234 574                   | 2,04%         | 234 574              | 2,13%          |
| M Philippe Ginestet                  | 93 942           | 1,47%          | 187 884                   | 1,63%         | 187 884              | 1,70%          |
| <b>Total Concert Ginestet</b>        | <b>5 700 188</b> | <b>89,07%</b>  | <b>10 785 877</b>         | <b>93,80%</b> | <b>10 785 877</b>    | <b>97,79%</b>  |
| Actions autodétenues                 | 469 307          | 7,33%          | 469 307                   |               |                      |                |
| Public                               | 230 505          | 3,60%          | 243 722                   | 2,12%         | 243 722              | 2,21%          |
| <b>Total</b>                         | <b>6 400 000</b> | <b>100,00%</b> | <b>11 498 906</b>         | <b>100%</b>   | <b>11 029 599</b>    | <b>100,00%</b> |

1.2.6 Titres donnant accès au capital

• BSAAR

Le 8 juillet 2009, GIFI a procédé à l'émission d'un emprunt obligataire de 29 795 K€ représenté par 346 451 Obligations auxquelles étaient initialement attachés autant de bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables dont les caractéristiques principales sont les suivantes :

- parité : 1 BSAAR permet de souscrire ou d'acquérir une action GIFI
- prix d'exercice : 48 euros
- période d'exercice : du 8 juillet 2009 au 7 juillet 2015 inclus
- remboursement anticipé des BSAAR à 0,01 € par BSAAR à l'initiative de la Société : à tout moment, à compter du 8 juillet 2012 jusqu'au 7 juillet 2015 inclus, la Société pourra procéder à son seul gré au remboursement anticipé de tout ou partie des BSAAR restant en circulation au prix unitaire de 0,01 euro, si le produit de (i) la moyenne des cours de clôture de l'action GIFI sur le marché Euronext Paris sur les 10 séances de bourse choisies parmi les 20 qui précèdent la date de publication de l'avis de remboursement anticipé et (ii) de la parité d'exercice en vigueur lors desdites séances de bourse excède 140% du prix d'exercice du BSAAR, soit 67,20 euros.

Une description exhaustive des BSAAR figure dans le prospectus relatif à l'émission d'OBSAAR qui a reçu de l'AMF le visa numéro 09-184 en date du 11 juin 2009.

65 BSAAR ayant été exercés depuis l'émission, 346 386 BSAAR sont en circulation à ce jour et se répartissent comme suit :

| Détenteur                            | BSAAR          | %              |
|--------------------------------------|----------------|----------------|
| Groupe Philippe Ginestet SARL        | 225 043        | 64,97%         |
| M. Alexandre Ginestet                | 8 154          | 2,35%          |
| Ginestet Investissements Services SA | 58             | 0,02%          |
| Mme Martine Ginestet                 | 6 173          | 1,78%          |
| M Philippe Ginestet                  | 33 601         | 9,70%          |
| <b>Total Concert Ginestet</b>        | <b>273 029</b> | <b>78,82%</b>  |
| Public                               | 73 357         | 21,18%         |
| <b>Total</b>                         | <b>346 386</b> | <b>100,00%</b> |

### 1.3 INTENTIONS DE L'INITIATEUR AU COURS DES 12 MOIS A VENIR

- **Stratégie, politique industrielle, commerciale et financière**

L'Initiateur, qui est contrôlé et dirigé par M. Philippe Ginestet, président directeur général de GIFI, a l'intention de poursuivre les orientations stratégiques mises en œuvre par le conseil d'administration de la Société. Cette opération n'aura donc aucune incidence sur la politique industrielle, commerciale et financière de la Société.

- **Avantages attendus pour l'Initiateur – Synergies envisagées**

L'Offre permettra à l'Initiateur de se renforcer au capital de GIFI, tout en offrant une liquidité immédiate à ses actionnaires minoritaires actuels. L'Initiateur étant un holding financier, il n'a pas de vocation à développer des synergies avec GIFI.

- **Intérêt de l'opération pour les actionnaires de la Société**

L'Initiateur propose aux actionnaires de GIFI qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix attractif au regard des paramètres extériorisés par les méthodes suivantes :

- Approche par les cours de bourse,
- Transactions récentes sur le capital,
- Valorisation par la méthode des comparables boursiers,
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs (DCF)

Le prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre fait apparaître une prime comprise entre 22,15% et 30,43% selon les méthodes employées (voir section 2 "Éléments d'appréciation du prix de l'Offre").

Il est également rappelé qu'en application de l'article 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF, GIFI a mandaté un expert indépendant dont les conclusions ont été reprises dans le projet de note en réponse de GIFI.

L'expert indépendant s'est prononcé favorablement sur le caractère équitable du prix proposé aux actionnaires et aux porteurs de BSAAR dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire qui interviendra à l'issue de l'Offre.

- **Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi**

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société. De ce fait, l'Offre n'aura pas d'impact sur la politique de GIFI en matière d'emploi. Les salariés continueront à bénéficier du même statut collectif et individuel.

Dans le cadre de l'information du comité d'entreprise en application des dispositions de l'article L. 2323-21 du Code du travail, un exemplaire du projet de note d'information sera transmis au comité d'entreprise dès la mise en ligne de ce projet sur le site internet de l'AMF.

En outre, conformément à l'article L. 2323-22 du Code du travail, la note d'information de l'Initiateur visée par l'AMF sera transmise au comité d'entreprise dans les trois jours de sa mise en ligne sur le site internet de l'AMF.

- **Composition des organes sociaux et de direction de GIFI et perspective ou non d'une fusion**

A l'issue de l'Offre, il n'est pas prévu que la composition du conseil d'administration de GIFI soit modifiée. L'Initiateur a l'intention de maintenir l'équipe actuelle de direction en place. A la date du présent document, l'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion-absorption de GIFI au cours des douze prochains mois.

- **Intentions concernant la politique de dividendes**

Il est dans l'intention de l'Initiateur de promouvoir une politique de distribution de dividendes de GIFI à l'issue de l'Offre conforme à la capacité de distribution de la Société et à ses besoins de financement, sans que cela soit un engagement de la part de l'Initiateur ni sur le principe ni sur la quotité d'une distribution future de dividendes.

- **Retrait Obligatoire**

En application des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur, agissant de concert avec les autres membres du Concert Ginestet, mettra en œuvre, à l'issue de la clôture de l'Offre, un Retrait Obligatoire sur les actions et les BSAAR GIFI et ce quel que soit le résultat de l'Offre, compte tenu du fait que les actions GIFI et les actions pouvant résulter de l'exercice des BSAAR détenus par les actionnaires minoritaires représentent en tout état de cause moins de 5% du capital et des droits de vote de GIFI (voir paragraphe 1.6.2).

## **1.4 TENEUR ET CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE**

### **1.4.1 Termes de l'Offre**

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, BANQUE PALATINE, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé, le 4 juillet 2011, le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions et des BSAAR du public.

En conséquence, l'Initiateur s'engage à acquérir au prix de 75 euros par action toutes les actions GIFI et au prix de 27 euros par BSAAR tous les BSAAR qui seront présentés à la vente dans le cadre de l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation.

Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, BANQUE PALATINE, agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

### **1.4.2 Nombre d'actions et de BSAAR susceptibles d'être apportés à l'Offre**

L'Offre vise :

- la totalité des 230 505 actions GIFI détenues à la date de l'ouverture de l'Offre par les actionnaires minoritaires de GIFI représentant 3,60 % du capital et 2,12 % des droits de vote théoriques (hors actions auto-détenues et actions détenues par les membres du Concert Ginestet), et
- la totalité des 73 357 BSAAR non détenus à la date d'ouverture de l'Offre par l'Initiateur ou les autres membres du Concert Ginestet.

Il est précisé que pourront également être apportées à l'Offre les actions supplémentaires suivantes :

- celles qui pourraient provenir de l'exercice des BSAAR non détenus par les membres du Concert Ginestet, étant rappelé que ces BSAAR sont directement visés par l'Offre ;
- celles qui pourraient provenir de l'exercice des 23 592 options d'achat en période d'exercice ;

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

- celles qui pourraient provenir de l'exercice des 244 328 options d'achat hors période d'exercice mais qui pourraient être exercées par anticipation pour cause de décès ou d'invalidité du bénéficiaire;
- celles qui ont fait l'objet d'une attribution gratuite et qui seraient en période d'acquisition mais dont l'attribution définitive serait confirmée par anticipation pour cause de décès ou d'invalidité du bénéficiaire (voir paragraphes 1.2.6 et 1.4.3) à la date de la présente note d'information.

Le nombre maximum de ces actions supplémentaires sera de 342 077 en cas d'exercice de la totalité des BSAAR et des options d'achat et de l'attribution définitive de la totalité des actions gratuites en période d'acquisition.

### 1.4.3 Situation des attributaires d'actions gratuites et des titulaires d'options d'achat d'actions

#### • *Attributaires d'actions gratuites*

Le conseil d'administration de GIFI, sur autorisation de l'assemblée générale des actionnaires du 15 mars 2011 a attribué gratuitement, le même jour, 800 actions gratuites aux salariés de GIFI qui ne seront toutefois définitivement attribuées aux bénéficiaires qu'à l'issue d'une période d'acquisition de deux ans s'achevant le 16 mars 2013.

Cependant, dans l'hypothèse où l'attribution définitive de ces actions interviendrait par anticipation pour cause de décès ou d'invalidité du bénéficiaire, celles-ci pourraient être apportées à l'Offre et pourraient être visées par le retrait obligatoire.

#### • *Titulaires d'options d'achat d'actions*

Au jour du présent document, 267 920 options d'achat d'actions ont été consenties à des salariés et à des mandataires sociaux. Les principales caractéristiques en sont les suivantes :

|                                | Plan n°9   | Plan n°10  | Plan n°11  | Plan n°12  | Plan n°13  | Plan n°14  |
|--------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Date d'attribution             | 25/07/2006 | 11/03/2008 | 22/12/2008 | 09/10/2009 | 18/03/2010 | 29/06/2010 |
| Début de la période d'exercice | 26/07/2010 | 12/03/2012 | 23/12/2012 | 10/10/2013 | 19/03/2014 | 30/06/2014 |
| Fin de la période d'exercice   | 31/08/2011 | 31/03/2013 | 31/12/2013 | 31/10/2014 | 31/03/2015 | 30/06/2015 |
| Prix d'exercice                | 29,00 €    | 53,50 €    | 36,50 €    | 41,50 €    | 52,00 €    | 51,00 €    |
| Nombre d'options exerçables    | 23 592     | 17 000     | 4 500      | 111 426    | 57 008     | 54 394     |
| Total                          | 267 920    |            |            |            |            |            |

23 592 options d'achat d'actions consenties dans le cadre du Plan n°9 peuvent être exercées jusqu'au 31 août 2011. Les actions issues de l'exercice de ces options pourront ainsi être apportées à l'Offre ou seront en tout état de cause cédées dans le cadre du retrait obligatoire.

Les autres options n'étant pas exerçables pendant la durée de l'Offre (en dehors des cas de décès ou d'invalidité de leurs titulaires), les actions issues de leur exercice ne pourront pas être apportées à l'Offre et ne seront pas visées par le retrait obligatoire.

#### **1.4.4 Calendrier indicatif de l'Offre**

|                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|-----------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 4 juillet 2011  | Dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF et publication du projet de note d'information sur le site de l'AMF<br><br>Dépôt du projet de note d'information en réponse de GIFI comprenant le rapport de l'expert indépendant auprès de l'AMF et publication du projet de note d'information sur le site de l'AMF                                                                                                                                                                                                                                               |
| 6 juillet 2011  | Publication du communiqué de dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur<br>Publication du communiqué de dépôt du projet de note d'information en réponse de GIFI                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| 19 juillet 2011 | Déclaration de conformité par l'AMF emportant visas sur les notes d'information                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 21 juillet 2011 | Mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur visée par l'AMF et du document comprenant les caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF<br><br>Mise à disposition de la note d'information en réponse de GIFI visée par l'AMF et du document comprenant les caractéristiques juridiques, comptables et financières de GIFI conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF<br><br>Publication des communiqués informant de la mise à disposition de ces informations |
| 22 juillet 2011 | Ouverture de l'Offre                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 4 août 2011     | Clôture de l'Offre                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| 5 août 2011     | Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
| 5 août 2011     | Mise en œuvre du Retrait Obligatoire                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |

#### **1.5 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE**

##### **1.5.1 Accords auxquels l'Initiateur est partie**

L'Initiateur n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

##### **1.5.2 Accords dont l'Initiateur a connaissance**

L'Initiateur n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

#### **1.6 MODALITES DE L'OFFRE ET DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'OFFRE**

##### **1.6.1 Modalités de l'Offre**

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

Les actionnaires et les porteurs de BSAAR qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à leur intermédiaire financier (banque, entreprise d'investissement,

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

etc.) un ordre d'apport à l'Offre en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

Les titres GIFI détenus sous la forme nominative devront être convertis au porteur pour être apportés à l'Offre.

L'Offre s'effectuant par achats sur le marché, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de trois jours de négociation suivant chaque exécution, les frais de négociation restant à la charge des vendeurs et de l'acheteur, chacun pour ce qui les concerne.

Les titres GIFI apportés à l'Offre devront être libres de tout nantissement, gage, ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter tous les titres GIFI apportés à l'Offre qui ne répondraient pas à cette condition.

BANQUE PALATINE, agissant en tant que prestataire de services d'investissement, se portera acquéreur, pour le compte de GPG, de toutes les actions et de tous les BSAAR qui seront apportés à l'Offre.

### **1.6.2 Mise en œuvre du retrait obligatoire**

Conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a demandé à l'AMF l'autorisation de procéder au retrait obligatoire des actions et des BSAAR GIFI le lendemain de la clôture de l'Offre.

Ainsi, le jour de bourse suivant la clôture de l'Offre, les actions et les BSAAR qui n'auraient pas été présentés à l'Offre seront transférés à l'Initiateur moyennant une indemnisation d'un montant identique au prix de l'Offre, soit 75 euros par action et 27 euros par BSAAR net de tout frais.

Le même jour, le montant de l'indemnisation sera versé sur un compte bloqué ouvert à cet effet dans les livres de Banque Palatine, centralisateur des opérations d'indemnisation. Après la clôture des comptes des affiliés par Euroclear France, les établissements teneurs de comptes créditeront les comptes des détenteurs d'actions et de BSAAR de l'indemnité leur revenant.

Conformément aux dispositions de l'article 237-6 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des titres dont les ayants droit sont inconnus seront conservés par Banque Palatine pour une durée de 10 ans à compter de la date du Retrait Obligatoire. A l'expiration de ce délai, les fonds non encore affectés seront transférés à la Caisse des Dépôts et Consignations. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

Les actions et les BSAAR seront radiés du marché Euronext Paris le jour de bourse suivant la clôture de l'Offre.

### **1.6.3 Modalités de mise à disposition des informations relatives à l'Offre**

Le projet d'Offre a été déposé et mis en ligne sur le site internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). Un avis de dépôt sera mis en ligne par l'AMF sur son site. Il sera reproduit par NYSE Euronext dans un avis référencé.

Conformément à l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué a été diffusé ce jour par l'Initiateur sous forme d'un avis financier à paraître dans le journal La Tribune.

L'AMF publiera sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information et ne pourra intervenir qu'après le dépôt par GIFI d'un projet de note en réponse au projet de note d'information.

La note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives à l'Initiateur (notamment juridiques, comptables et financières) seront mises à disposition gratuitement au siège de BANQUE PALATINE et de GPG. Ces documents pourront également être consultés et téléchargés sur le site internet

de l'AMF. Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié dans le journal La Tribune.

## **1.7 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER**

L'Offre est faite exclusivement en France et n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

Les titulaires d'actions GIFI en dehors de la France ne peuvent participer à l'Offre que si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion du présent document, l'Offre, ainsi que l'acceptation de l'Offre peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre ferait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent document doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

## **1.8 REGIME FISCAL DE L'OFFRE**

En l'état actuel de la législation française, le régime fiscal applicable à l'Offre est décrit ci-après. L'attention des titulaires d'actions ou de BSAAR vendeurs est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseiller fiscal habituel. Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France devront se conformer en outre à la législation en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

### **1.8.1 Situation des actionnaires**

(a) Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations

#### **(i) Cas général**

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du CGI, les plus-values de cession d'actions GIFI réalisées par les personnes physiques sont imposables à un taux actuellement fixé à 31,3%, dès le premier euro.

Le taux d'imposition se décompose comme suit:

- 19% au titre de l'impôt sur le revenu,
- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée ("CSG"),
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("CRDS"),
- 2,2% au titre du prélèvement social et
- 1,4% au titre des contributions additionnelles au prélèvement social.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11° du CGI, les moins-values ne sont imputables que sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible).

(ii) Actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (PEA)

Sous certaines conditions, les plus-values dégagées sur des actions détenues dans le cadre d'un PEA sont exonérées d'impôt sur le revenu; il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend de la date du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social ainsi qu'à la contribution additionnelle à ce prélèvement (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces contributions variera en fonction de la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté).

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes (pour les pertes subies à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002), à condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières ait été dépassé au titre de l'année considérée.

La sortie du PEA sous forme de rente viagère est soumise à des modalités d'imposition particulières non décrites ici.

(b) Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés

(i) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession de titres de portefeuille sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3%) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38 120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

(ii) Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 5% du montant des plus-value réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte

de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

(c) Actionnaires non-résidents fiscaux français

Sous réserves des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices.

(d) Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les titulaires d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les actions GIFI dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

## 1.8.2 Situation des titulaires de BSAAR

(a) Titulaires de BSAAR personnes physiques ayant leur résidence en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

(i) Cas Général

En application des articles 150 0-A et suivants du CGI, les plus-values nettes réalisées dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée sont imposables dès le premier euro.

Les plus-values nettes imposables sont actuellement imposées à un taux global de 31,3%, décomposé comme suit : 19% au titre de l'impôt sur le revenu et 12,3% au titre des Prélèvements Sociaux.

(ii) Plan d'Epargne en Actions (PEA)

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de Prélèvements Sociaux à raison des produits nets et des plus-values nettes générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces produits et plus-values soient maintenus dans le PEA, et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan (ces produits ou plus-values restant néanmoins soumis aux Prélèvements Sociaux).

Les moins-values réalisées à raison d'actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre (des règles spécifiques s'appliquant toutefois à certains cas de clôture du PEA).

Conformément à une instruction en date du 4 août 2006 (5 I-8-06 n°82), seuls les BSAAR acquis séparément sur le marché secondaire sont éligibles au PEA. Les titulaires concernés sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel sur cette question.

(b) Titulaires de BSAAR personnes morales qui sont résidents de France et y sont passibles de l'impôt sur les sociétés

Les plus-values nettes réalisées dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée sont généralement comprises dans le résultat de l'exercice concerné soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33 1/3 %, augmenté le cas échéant d'une contribution sociale égale à 3,3% du montant de l'impôt sur les

sociétés dû après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (la « **Contribution Sociale** »).

Cependant, pour les personnes morales dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu, de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, pour au moins 75% par des personnes physiques ou par une personne morale satisfaisant elle-même à l'ensemble de ces conditions, les plus-values nettes réalisées dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée sont imposées à un taux d'impôt sur les sociétés fixé à 15% dans la limite de 38.120 euros du bénéfice imposable par période de douze mois. Ces personnes morales sont, en outre, exonérées de la Contribution Sociale.

Les moins-values nettes viennent, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale concernée.

Les BSAAR n'ont pas le caractère de titres de participations. Dès lors, les plus ou moins-values réalisées à l'occasion de leurs cessions sont exclues du régime des plus ou moins values à long terme.

#### (c) Titulaires des BSAAR non résidents

En application de l'article 244 bis C du CGI, les plus-values nettes réalisées dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée sont exonérées d'impôt en France.

Par exception, et sous réserve des stipulations de conventions fiscales internationales plus favorables éventuellement applicables, les plus-values nettes sont imposables en France si elles sont rattachables à un établissement stable ou à une base fixe du cédant en France. Les plus-values sont alors soumises au régime de droit commun prévu (b) ci-dessus.

Lorsque les titulaires de BSAAR sont des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif (au sens des dispositions de l'article 238-0A du CGI), les plus-values sont soumises à un prélèvement dont le taux est actuellement fixé à 50%.

## **1.9 MODE DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OPERATION**

### **1.9.1 Frais liés à l'opération**

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre l'Offre par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 135 000 euros (hors taxes).

### **1.9.2 Mode de financement**

Le prix d'acquisition (hors frais liés à l'opération) maximum des titres visés par l'Offre (hors cas d'exercice de la totalité des BSAAR et des options d'achat et actions gratuites en période d'indisponibilité) s'élèverait au total à environ 21 millions d'euros.

Le montant total pouvant être exposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (prix d'acquisition et frais inclus) est financé par le biais d'emprunts bancaires souscrits par l'Initiateur auprès du Groupe BPCE et de la Société Générale.

## 2 ELÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix proposé dans le cadre de l'Offre est de 75 € par action GIFI et de 27 € par BSAAR GIFI.

L'analyse multicritères est réalisée sur la base des comptes consolidés au 30 septembre 2010, des comptes consolidés intermédiaires au 31 mars 2011 et d'un plan d'affaires 2011 - 2015 établi par le management de GIFI.

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

#### 2.1.1 Méthodes écartées

##### 2.1.1.1. Approche par l'Actif Net Comptable (ANC)

La méthode de l'actif net comptable permet d'apprécier la valeur des actions d'une société en soustrayant de la somme des actifs tels que valorisés au bilan de la société, l'ensemble des dettes contractées.

Cette méthode est basée sur une logique de coûts historiques et ne permet de prendre en compte ni la rentabilité future de la société GIFI, ni ses perspectives de croissance.

Cette méthode est donc écartée.

A titre indicatif, l'ANC de chaque action GIFI calculé sur la base des comptes consolidés clôturés le 31 mars 2011 s'élève à 31,60 €, en partant du nombre d'actions corrigé soit 6 300 671 (cf 3.1.1.7 nombre d'actions).

##### 2.1.1.2. Approche par l'Actif Net Réévalué (ANR)

La méthode de l'actif net réévalué permet d'estimer la valeur des actions d'une société sur la base de l'actif net comptable, ajusté par une réévaluation de chacun des éléments du bilan consolidé.

Cette méthode nécessite la possibilité d'établir un prix de marché des actifs sur lesquels repose la société ou d'en approcher la valeur à travers la rentabilité escomptée de leur exploitation.

Cette méthode fait donc double emploi avec la méthode par Discounted Cash Flow (DCF) et n'est en conséquence pas développée.

##### 2.1.1.3. Approche par le rendement

L'approche par le rendement consiste à déterminer la valeur des actions d'une société par l'actualisation au coût des fonds propres de la société des flux de dividendes futurs.

Cette méthode présente l'inconvénient de ne pas refléter l'intégralité de la capacité bénéficiaire de la société, les flux réinvestis dans la société n'étant pas pris en compte.

De plus, cette méthode est liée au niveau de taux de distribution qui dépend de la stratégie financière fixée par la direction de la société et peut ainsi être décorrélée de la capacité de la société à générer des flux de trésorerie pour l'actionnaire.

Pour ces raisons, cette méthode est donc écartée.

##### 2.1.1.4. Approche par les multiples de transactions comparables

Cette méthode consiste à appliquer à GIFI les multiples moyens d'un échantillon de transactions récentes portant sur des sociétés de secteur d'activité comparable. La difficulté de cette méthode réside à la fois dans le choix des transactions retenues comme base de référence mais surtout de la difficulté à recueillir des informations financières exhaustives concernant ces transactions, afin de les rendre exploitables.

En première approche, une recherche a été effectuée (base de données Capital IQ), sur les transactions dans le secteur des magasins premier prix, entre le 1<sup>er</sup> janvier 2008 et aujourd'hui. 31 opérations ont été recensées dans le monde durant cette période.

Quatre transactions dans le secteur de la distribution sont référencées en Europe depuis début 2008.

Dans ces quatre cas, en l'absence de données quantitatives détaillées et exploitables sur ces opérations, cette méthode est écartée.

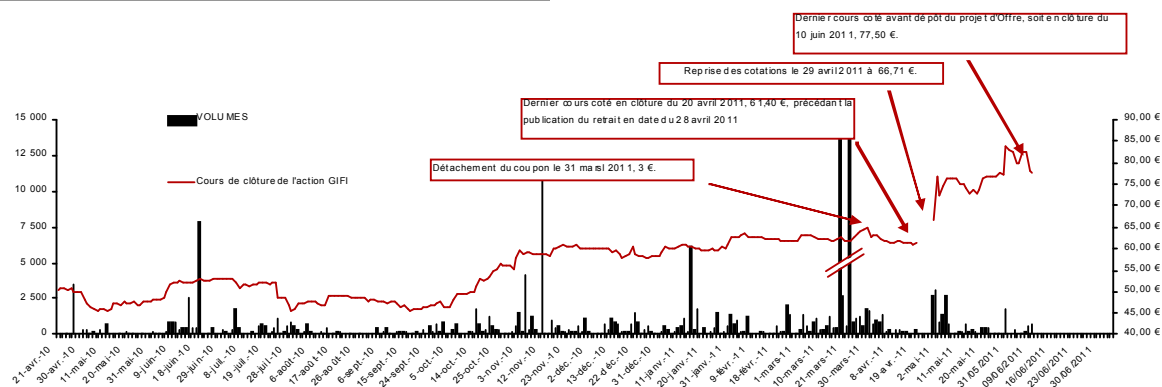
## 2.1.2 Méthodes retenues

### 2.1.2.1. Approche par les cours de bourse

Les actions de la société GIFI sont cotées sur le compartiment B de NYSE Euronext Paris, sous le code ISIN FR0000075095. L'approche par les cours de bourse se fonde sur la comparaison du prix d'Offre aux cours moyens pondérés sur 1 mois, 3 mois, 6 mois et 1 an de GIFI. La période de référence a été arrêtée au 20 avril 2011 (date à laquelle le cours a été suspendu en attente de l'annonce de l'Offre Publique).

Graphique des cours et des volumes :

Graphique des cours en clôture de l'action GIFI depuis le 21/04/2010 jusqu'au 04/07/2011



L'annonce du 28 avril 2011 relative à l'intention du concert Ginestet de mener une prochaine Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire sans en préciser le prix, a suscité, à la reprise des cotations une anticipation opportuniste d'une prime d'éviction par certains investisseurs.

En effet, certains intervenants sur le marché ont anticipé la mise en œuvre d'un futur retrait des actions, et donc un prix de l'Offre qui ajouterait une prime par rapport au cours coté avant l'annonce.

Ce mouvement spéculatif a engendré un biais dans le marché des titres. Aussi, seuls les cours précédant cette annonce doivent être considérés comme pertinents en tant que référence de valeur de marché.

D'ailleurs, les cours atteints correspondent aux plus hauts historiques.

A titre indicatif, l'examen des cours jusqu'à la date du dépôt de l'Offre, c'est-à-dire jusqu'au dernier cours coté le 10 juin 2011 avant demande de suspension à l'initiative de la société GIFI est mentionné, fait ressortir les primes suivantes :

Analyse des cours sur les périodes comprise entre le 11/06/2010 et le 10/06/2011)

| Prime offerte par rapport                                             | Référence de cours | Prime par rapport au prix d'Offre de 75 € ou décote induite | + haut sur la période | Prime par rapport au prix d'Offre de 75 € ou décote induite | + bas sur la période | Prime / décote induite |
|-----------------------------------------------------------------------|--------------------|-------------------------------------------------------------|-----------------------|-------------------------------------------------------------|----------------------|------------------------|
| Cours de clôture du 10/06/2011                                        | 77,50 €            | - 3,23%                                                     |                       |                                                             |                      |                        |
| Moyenne pondérée à 1 mois (du 11/05/2011 au 10/06/2011)               | 77,36 €            | - 3,05%                                                     | 87,15 €               | - 13,94%                                                    | 71,50 €              | + 4,90%                |
| Moyenne pondérée à 2 mois (du 11/04/2011 au 10/06/2011)               | 73,75 €            | + 1,69%                                                     | 87,15 €               | - 13,94%                                                    | 61,10 €              | + 22,75%               |
| Moyenne pondérée sur 60 jours de bourse (du 17/03/2011 au 10/06/2011) | 61,26 €            | + 22,43%                                                    | 87,15 €               | - 13,94%                                                    | 60,25 €              | + 24,48%               |
| Moyenne pondérée à 3 mois (du 11/03/2011 au 10/06/2011)               | 61,26 €            | + 22,42%                                                    | 87,15 €               | - 13,94%                                                    | 60,25 €              | + 24,48%               |
| Moyenne pondérée à 6 mois (du 13/12/2010 au 10/06/2011)               | 61,24 €            | + 22,47%                                                    | 87,15 €               | - 13,94%                                                    | 57,51 €              | + 30,41%               |
| Moyenne pondérée à 12 mois (du 11/06/2010 au 10/06/2011)              | 60,51 €            | + 23,95%                                                    | 87,15 €               | - 13,94%                                                    | 45,07 €              | + 66,41%               |

Source : Telemekurs

Le 29 avril 2011, la reprise des cotations s’est faite dans un volume de 2703 actions avec un premier cours coté à 63 €, correspondant au plus bas cours de la journée, un plus haut à 77,50 € et une clôture à 66,71 €.

L’examen des cours de bourse effectivement retenu est celui précédant le 28 avril 2011 avant l’annonce de l’Offre et s’arrêtant le 20 avril 2011 date du dernier cours coté précédant l’annonce de l’Opération.

Les primes induites par le prix de 75 € par action offert sont les suivantes :

Analyse des cours sur les périodes comprise entre le 21/04/2010 et le 20/04/2011)

| Prime offerte par rapport                                             | Référence de cours | Prime par rapport au prix d'Offre de 75 € ou décote induite | + haut sur la période | Prime par rapport au prix d'Offre de 75 € ou décote induite | + bas sur la période | Prime / décote induite |
|-----------------------------------------------------------------------|--------------------|-------------------------------------------------------------|-----------------------|-------------------------------------------------------------|----------------------|------------------------|
| Cours de clôture du 20/04/2011                                        | 61,40 €            | + 22,15%                                                    |                       |                                                             |                      |                        |
| Moyenne pondérée à 1 mois (du 21/03/2011 au 20/04/2011)               | 60,77 €            | + 23,41%                                                    | 65,00 €               | + 15,38%                                                    | 60,25 €              | + 24,48%               |
| Moyenne pondérée à 2 mois (du 21/02/2011 au 20/04/2011)               | 60,76 €            | + 23,44%                                                    | 65,00 €               | + 15,38%                                                    | 60,25 €              | + 24,48%               |
| Moyenne pondérée sur 60 jours de bourse (du 27/01/2011 au 20/04/2011) | 60,78 €            | + 23,39%                                                    | 65,00 €               | + 15,38%                                                    | 59,66 €              | + 25,71%               |
| Moyenne pondérée à 3 mois (du 21/01/2011 au 20/04/2011)               | 60,78 €            | + 23,40%                                                    | 65,00 €               | + 15,38%                                                    | 59,60 €              | + 25,84%               |
| Moyenne pondérée à 6 mois (du 21/10/2010 au 20/04/2011)               | 60,65 €            | + 23,66%                                                    | 65,00 €               | + 15,38%                                                    | 52,71 €              | + 42,29%               |
| Moyenne pondérée à 12 mois (du 21/04/2010 au 20/04/2011)              | 59,87 €            | + 25,27%                                                    | 65,00 €               | + 15,38%                                                    | 45,05 €              | + 66,48%               |

Source : Telemekurs

Le prix de **75 €** par action offert dans le cadre de l’Offre présente une prime variant dans une fourchette de + 23,41 % à + 25,27 % par rapport à la moyenne des cours de bourse pondérée par les volumes sur des périodes variant de 1 mois à 1 an précédant la dernière cotation. La prime sur le dernier cours coté le 20 avril 2011 s’élève à + 22,15 %.

Le projet d’offre et le présent projet de note d’information restent soumis à l’examen de l’Autorité des marchés financiers

### 2.1.2.2. Transactions récentes sur le capital

La société GIFI a acheté le 18 mars 2011 un bloc de 390 000 actions, pour un montant unitaire de 60,70 € par action (avant détachement du coupon), représentant 5,92 % du capital (formé alors de 6 582 576 actions).

La société GROUPE PHILIPPE GINESTET a acheté le 23 mars 2011, 68 524 actions à un prix de 60,25 € (avant détachement du coupon) soit 1,04 % du capital (formé alors de 6 582 576 actions).

Ces deux transactions correspondent à la vente par la Société de Gestion Bestinver, professionnel des marchés financiers, de la majeure partie de sa ligne d'investissement. A ce titre, les prix extériorisés représentent la référence récente pertinente à considérer dans le cadre de l'Offre sur les actions.

Le prix moyen de ces 2 transactions ressort à 60,63 € avant détachement du coupon. Afin d'obtenir une base comparable, ce prix moyen est retraité du dividende détaché le 31 mars 2011 pour un montant de 3 €. Après prise en compte de ce retraitement, le prix moyen de ces 2 transactions ressort donc à 57,63 €, extériorisant une prime de 30,13 %.

### 2.1.2.3. Préalable aux méthodes développées ci-après

#### Nombre d'actions à considérer pour le partage de la valeur des capitaux propres

La valeur des capitaux propres qui ressort de la Valeur d'Entreprise est à répartir entre les différents ayants droits existants ou pouvant immédiatement accéder au capital s'ils y ont un intérêt financier.

La valeur d'une action a été obtenue en divisant la valeur des fonds propres par le nombre d'actions corrigé formant le capital de GIFI à la date du dépôt du projet de note d'information.

Ainsi, la première étape a consisté à calculer le nombre d'actions existantes corrigé de l'autodétention.

|                                                                                                    |           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| Nb d'actions existantes (après annulation de 182 576 actions décidée lors de l'AG du 5 avril 2011) | 6 400 000 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|

|                                                |           |
|------------------------------------------------|-----------|
| - Autodétention : -7,33 % du total des actions | - 469 307 |
|------------------------------------------------|-----------|

---

|                                                |                  |
|------------------------------------------------|------------------|
| <b>Nb d'actions corrigé de l'autodétention</b> | <b>5 930 693</b> |
|------------------------------------------------|------------------|

Le nombre total d'actions existantes corrigé de l'autodétention est ensuite majoré des actions<sup>1</sup> qui résulteraient de l'exercice des options d'achat attribuées par la Société (ces options d'achat et de souscription sont issues de plans de stock options entre 2006 et 2010 et de l'émission d'OBSAAR qui a eu lieu en 2009). Les prix d'exercice des ces options d'achat et de souscription sont inférieurs au prix de l'Offre et sont par conséquent dans la monnaie.

|                                                |                  |
|------------------------------------------------|------------------|
| <b>Nb d'actions corrigé de l'autodétention</b> | <b>5 930 693</b> |
|------------------------------------------------|------------------|

|                                              |         |
|----------------------------------------------|---------|
| + actions à provenir de l'exercice des BSAAR | 346 386 |
|----------------------------------------------|---------|

|                                                                          |        |
|--------------------------------------------------------------------------|--------|
| + actions à provenir des Stock-options exerçables (prix d'exercice 29 €) | 23 592 |
|--------------------------------------------------------------------------|--------|

---

|                             |                  |
|-----------------------------|------------------|
| <b>Nb d'actions corrigé</b> | <b>6 300 671</b> |
|-----------------------------|------------------|

---

<sup>1</sup> La totalité de l'autodétention ayant été préalablement soustraite du nombre total d'actions (afin de corriger la base de répartition de la valeur entre les actionnaires), l'exercice des options (BSAAR ou stock-options), qu'il donne lieu à livraison d'actions existantes ou nouvelles, augmente le nombre d'actions accédant au partage de la valeur.

## Passage de la valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres

L'ensemble des méthodes retenues et développées ci-après sont basées sur la notion de Valeur d'Entreprise. La valeur des actions a été obtenue en retraitant la valeur globale d'entreprise constatée par les actifs réalisables non utiles directement à l'exploitation et les passifs exigibles. Les retraitements effectués sont détaillés dans le tableau ci-dessous :

### Retraitement des éléments de bilan au 31/03/2011

|                                         |           |
|-----------------------------------------|-----------|
| (-) Dette financière nette <sup>1</sup> | -68,80 M€ |
| (-) Provision pour R&C <sup>2</sup>     | -8,70 M€  |
| (-) Intérêts minoritaires               | -1,68 M€  |

Une fois les retraitements bilanciels intégrés, l'impact sur la trésorerie des instruments exerçables donnant accès au capital (BSAAR et stock options en période d'exercice dans la monnaie) a été également pris en compte :

### Prise en compte des instruments d'accès au capital exerçables dans la monnaie

|                                                                             |           |
|-----------------------------------------------------------------------------|-----------|
| (+) Trésorerie supplémentaire théorique en cas d'exercice des BSAAR         | +16,63 M€ |
| (+) Trésorerie supplémentaire théorique en cas d'exercice des stock-options | +0,68 M€  |

<sup>1</sup> Le calcul de la dette financière nette est détaillé ci-dessous :

|                                             |               |           |
|---------------------------------------------|---------------|-----------|
| + Dette Financière à long terme             | 42 584        | K€        |
| + Instruments financiers passifs            | 1 799         | K€        |
| + Dividendes payés le 5 avril 2011          | 17 793        | K€        |
| Dette Financière à court terme              | 59 725        | K€        |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie     | - 42 562      | K€        |
| Autres actifs financiers                    | - 10 534      | K€        |
| <hr/>                                       |               |           |
| <b>Dette Financière nette au 31/03/2011</b> | <b>68 805</b> | <b>K€</b> |

<sup>2</sup> Les provisions pour risques et charges sont relatives à des risques dont la probabilité d'occurrence est forte. Elles ont ainsi été retraitées en tant que dette certaine dans le passage de la valeur globale à la valeur des fonds propres.

### 2.1.2.4. Valorisation par la méthode des comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers appréhende la valeur d'une société sur la base de différents ratios (VE / EBITDA, VE / EBIT mais également VE / CA et PE) observés pour un groupe de sociétés comparables par leur secteur d'activités, leur rentabilité et leur profil de croissance.

Les sociétés retenues dans cet échantillon sont : Mr Bricolage, Toupargel, U10 SA et Vet'Affaires. En effet, ces sociétés ont une activité de distribution spécialisée et réalisent au moins 80 % de leur chiffre d'affaires en France.

(Source : sites sociétés, Boursorama) :

| Nom                     | Description                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Mr Bricolage</b>     | <p>Mr Bricolage figure parmi les principaux distributeurs français d'articles de bricolage, de jardinage et de décoration. Le CA par activité se répartit entre : distribution d'articles de bricolage, de jardinage et de décoration (65,5 % du CA 2009) ; prestations de services (34,5 %). A fin 2009, le groupe dispose de 510 magasins répartis entre les enseignes Mr Bricolage (418) et Catena (92).</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b>Toupargel Groupe</b> | <p>Toupargel Groupe est le n° 1 français et le n° 3 européen de la livraison à domicile de produits surgelés. Les commandes sont effectuées par téléphone, préparées sur des plates-formes dédiées puis livrées dans un délai de 72 heures.</p> <p>Le CA par famille de produits se répartit comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- produits surgelés (94,7 %) : plus de 1 000 produits livrés sous l'enseigne Toupargel ;</li> <li>- produits frais et d'épicerie (5,3 %) : plus de 4 000 produits livrés sous l'enseigne Place du Marché.</li> </ul> <p>A fin 2009, le groupe dispose d'un réseau de 129 agences de livraison, de 35 agences de télévente et de 5 plates-formes de préparation de commandes.</p> <p>La commercialisation des produits est assurée par téléphone et via Internet.</p> <p>Fournisseur de la distribution internationale, U10 exerce un métier générateur de valeur ajoutée par la création de lignes de produits et de services sur mesure dans l'équipement de la maison et de la personne.</p> |
| <b>U10 SA</b>           | <p>L'activité du groupe s'organise autour de 2 formes :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- pôle services (76 % du CA) : fourniture de services personnalisés complémentaires aux clients (conception des gammes et des conditionnements, implantation en linéaires, visite régulière des points de vente, etc.) ;</li> <li>- pôle trading (24 %) : à l'international, l'accent est mis sur la personnalisation des gammes et le suivi des fabricants.</li> </ul> <p>La fabrication des produits est assurée par des sous-traitants.</p> <p>82,3 % du CA est réalisé en France.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>Vet' Affaires</b>    | <p>Vet Affaires est le n° 1 français de la distribution de vêtements et d'accessoires à prix discount.</p> <p>Le CA par famille de produits se répartit comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- vêtements (98,1 %) : pulls, parkas, chemises, blouses, etc. ;</li> <li>- accessoires (1,7 %) : bonnets, ceintures, etc. ;</li> <li>- articles de lingerie et vêtements de nuit (0,2 %) : sous-vêtements, pyjamas, nuisettes, etc.</li> </ul> <p>A fin 2008, la commercialisation des produits est assurée au travers d'un réseau de 86 magasins implantés en France.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |

Les multiples de PE, VE / EBIT et VE / EBITDA ont été retenus dans le développement de cette méthode. Le multiple de VE/CA a été écarté en raison de la disparité observée dans les niveaux de marge des sociétés de l'échantillon.

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

Les ratios ont été calculés à partir d'un cours moyen observé sur le mois précédant l'arrêté des positions (source FACTSET).

L'application à GIFI des multiples observés pour les sociétés de l'échantillon conduisent aux résultats suivants :

- Pour l'application des PE

| Au 28/06/2011                                          | PE         |            |            |
|--------------------------------------------------------|------------|------------|------------|
|                                                        | 30/09/2011 | 30/09/2012 | 30/09/2013 |
| Valorisation par application des multiples à Gifi (M€) | 376,0      | 323,7      | 336,9      |
| Nombre d'actions corrigé (M)                           | 6,30       |            |            |
| Valeur de l'action                                     | 59,68 €    | 51,38 €    | 53,47 €    |

Source: données Factset 28/06/2011

Les valeurs extériorisées par cette méthode se situent entre 51,38 € et 59,68 €.

- Pour l'application des multiples de VE / EBIT

| Au 28/06/2011                                          | VE / EBIT  |            |            |
|--------------------------------------------------------|------------|------------|------------|
|                                                        | 30/09/2011 | 30/09/2012 | 30/09/2013 |
| Valorisation par application des multiples à Gifi (M€) | 466,9      | 405,1      | 438,6      |
| Dette nette de Gifi au 31/03/2011(M€)                  | 68,8       | 68,8       | 68,8       |
| Valeur des capitaux propres de Gifi (M€)               | 398,1      | 336,3      | 369,8      |
| Nombre d'actions corrigé (M)                           | 6,30       |            |            |
| Valeur de l'action                                     | 63,19 €    | 53,38 €    | 58,69 €    |

Source: données Factset 28/06/2011

Les valeurs extériorisées par cette méthode se situent entre 53,38 € et 63,19 €.

- Pour la méthode VE / EBITDA

| Au 28/06/2011                                          | VE / EBITDA |            |            |
|--------------------------------------------------------|-------------|------------|------------|
|                                                        | 30/09/2011  | 30/09/2012 | 30/09/2013 |
| Valorisation par application des multiples à Gifi (M€) | 465,6       | 416,2      | 444,5      |
| Dette nette de Gifi au 31/03/2011(M€)                  | 68,8        | 68,8       | 68,8       |
| Valeur des capitaux propres de Gifi (M€)               | 396,8       | 347,4      | 375,7      |
| Nombre d'actions corrigé (M)                           | 6,30        |            |            |
| Valeur de l'action                                     | 62,97 €     | 55,14 €    | 59,64 €    |

Source: données Factset 28/06/2011

Les valeurs extériorisées par cette méthode se situent entre 55,14 € et 62,97 €.

Le résultat de la valorisation par la méthode des comparables fait ressortir une valeur moyenne par action de 57,50 €.

A titre indicatif, il est rappelé que la société était suivie par les deux bureaux d'études Gilbert Dupont et Oddo Securities. Les derniers objectifs de cours des analystes financiers avant l'annonce du principe de l'Offre étaient :

Gilbert Dupont, objectif de cours 70,70 €, le 5 mai 2011.

Oddo Securities, objectif de cours 60,00 €, les 1<sup>er</sup> décembre 2010 et 29 avril 2011.

#### 2.1.2.5. Actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs (« DCF »)

La méthode intrinsèque d'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation disponibles (méthode dite DCF ou Discounted Cash Flows) consiste à déterminer la valeur de l'actif économique ou Valeur d'Entreprise d'une société par actualisation de flux de trésorerie disponibles prévisionnels.

Les flux de trésorerie disponibles sont : l'EBITDA diminué de l'impôt sur le résultat opérationnel, diminué des investissements et des variations du besoin en fonds de roulement.

Les EBITDA, résultats opérationnels et investissements jusqu'à 2015 sont ceux déterminés par le management. Les variations du besoin en fonds de roulement ont été appréhendées à partir d'un calcul du BFR constitué :

- des actifs courants (impôts différés actifs, clients et autres débiteurs, stocks et encours, autres créances),
- diminué des passifs courants (impôts différés passifs, fournisseurs et rattachés (retraités des dividendes versés le 05 avril 2011 pour les comptes clôturés au 31 mars 2011), des impôts exigibles, et des autres passifs courants),
- augmenté des provisions sur stocks, clients et autres créances.

La Valeur d'Entreprise a été obtenue par actualisation à la date de l'Offre des flux de trésorerie d'exploitation disponibles futurs au coût moyen pondéré du capital ; elle comprend la valeur actualisée des flux sur l'horizon explicite (2011-2015) ainsi qu'une valeur terminale calculée à partir d'un exercice 2016 normatif, correspondant à l'actualisation des flux au-delà de cet horizon.

Les travaux dont les résultats sont exposés ci-après se sont appuyés sur l'étude des documents suivants :

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

- Comptes annuels au 30 septembre 2010 arrêtés par le conseil d'administration ;
- Comptes semestriels au 31 mars 2011 arrêtés par le conseil d'administration ;
- Plan d'affaires 2011 – 2015 ;

La valorisation par la méthode des « Discounted Cash Flows » se décompose comme suit :

- Actualisation des flux de trésorerie sur la période s'étendant du 1<sup>er</sup> octobre 2010 au 30 septembre 2015, correspondant au plan d'affaires du management ;
- Actualisation d'un flux 2016 normé et d'une valeur terminale calculée, en appliquant un taux de croissance à l'infini.

Les hypothèses principales sur lesquelles se base la valorisation des actions GIFI sont les suivantes :

- Date de valorisation

La date de valorisation est arrêtée au 30 juin 2011.

- Coût des fonds propres

Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers), selon laquelle il est la somme d'un taux sans risque correspondant au retour attendu sur un investissement non risqué et d'une prime de risque qui correspond au surplus de rentabilité demandé par l'investisseur eu égard au profil de risque de l'investissement. Cette prime de risque est calculée sur la base de la prime de risque du marché français pondérée par le bêta qui mesure le degré de risque de la société par rapport à la moyenne du marché :

Coût des fonds propres = Taux sans risque + Bêta x (Prime de risque du marché français).

Le taux sans risque retenu est le taux d'intérêt de l'OAT (Obligation Assimilable du Trésor) 3,25 % 25 octobre 2021 (FR0011059088) à 10 ans. Celui-ci s'élève à 3,51 % au 28 juin 2011 (source : Les Echos).

La prime de risque retenue est celle publiée par Bloomberg sur le marché français (CAC 40) en date du 28 juin 2011 et s'élève à 10,264 %.

Le beta retenu est celui de l'indice CAC General Retailer (Indice du secteur élargi d'appartenance de GIFI), dont la moyenne à 1, 2 et 3 ans a été retenue comme valeur centrale de beta sectoriel (0,811).

Sur la base de ces hypothèses, le coût des fonds propres est de  $3,51 \% + 0,81 \times 10,264 \% = 11,84 \%$ .

Le coût des fonds propres a été retenu comme taux d'actualisation.

- Coût de la dette

Le coût de la dette avant impôts n'a pas été estimé car dans le cas présent, il n'intervient pas dans le calcul du coût moyen pondéré du capital.

- Le coût moyen pondéré du capital

Compte-tenu du total désendettement financier du groupe au terme du plan (ainsi que de la faiblesse du rapport dette financière sur la valeur obtenue des fonds propres), le coût moyen pondéré du capital (CMPC) est dans le cas présent directement égal au coût des fonds propres. Il s'élève en valeur centrale à 11,84 %.

- Le taux de croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini (g) appliqué au flux de trésorerie normatif à maturité est de 1,50 %, reflétant une inflation normalisée des prix de ventes.

- Valeur terminale issue d'un exercice 2016 normatif

La valeur terminale a été construite à partir d’un exercice 2016 normatif. Le chiffre d’affaires à partir de 2016 est supposé progresser du taux de croissance à l’infini retenu, soit 1,5 %.

**Résultat :**

En tenant compte de ces différents paramètres, l’application de la méthode de l’actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs donne une valeur d’entreprise de 362,43 M€ (étant précisé que la valeur terminale représente environ 65 % de cette valeur d’entreprise) soit une valeur des fonds propres de GIFI de 57,52 € par action.

**Analyse de sensibilité :**

Une étude de sensibilité a été effectuée pour déterminer l’influence sur la valeur de l’action GIFI de la variation des deux paramètres suivants :

- Coût moyen pondéré du capital (CMPC) ;
- Taux de croissance à l’infini (g).

Les résultats de cette étude de sensibilité sont les suivants :

**Tableau de sensibilité de la Valeur par action**

|       | 10,29%  | 11,06%  | 11,84%  | 12,61%  | 13,38%  |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 1,00% | 67,76 € | 61,39 € | 55,95 € | 51,25 € | 47,15 € |
| 1,25% | 68,94 € | 62,34 € | 56,72 € | 51,88 € | 47,67 € |
| 1,50% | 70,19 € | 63,34 € | 57,52 € | 52,53 € | 48,21 € |
| 1,75% | 71,51 € | 64,38 € | 58,37 € | 53,22 € | 48,77 € |
| 2,00% | 72,91 € | 65,49 € | 59,25 € | 53,93 € | 49,35 € |

Il en ressort une fourchette de valeurs par action comprise entre 52,53 € et 63,34 € et une valeur centrale de 57,52 €.

**2.1.3 Synthèse des méthodes retenues**

Les approches de valorisation retenues sont les suivantes :

- valorisation sur la base des cours de bourse historiques ;
- transactions récentes sur le capital ;
- comparables boursiers ;
- actualisation des flux de trésorerie futurs.

**Le tableau ci-dessous récapitule les résultats obtenus par l’analyse multicritères et fait apparaître une prime induite située entre + 22,15 % (Cours de clôture du 20/04/2011) et + 30,43 % (approche par les comparables boursiers) par rapport au prix d’Offre de 75,00 € par action :**

| Méthode                                                       | Valorisation par action induite | Prime / décote induite |
|---------------------------------------------------------------|---------------------------------|------------------------|
| <u>Cours de bourse (arrêté au 20 avril 2011)</u>              |                                 |                        |
| Cours de clôture du 20/04/2011                                | 61,40 €                         | + 22,15%               |
| Cours moyen pondéré sur :                                     |                                 |                        |
| 1 mois (du 21/03/2011 au 20/04/2011)                          | 60,77 €                         | + 23,41%               |
| 2 mois (du 21/02/2011 au 20/04/2011)                          | 60,76 €                         | + 23,44%               |
| les 60 derniers jours de bourse (du 27/01/2011 au 20/04/2011) | 60,78 €                         | + 23,39%               |
| 3 mois (du 21/01/2011 au 20/04/2011)                          | 60,78 €                         | + 23,40%               |
| 6 mois (du 21/10/2010 au 20/04/2011)                          | 60,65 €                         | + 23,66%               |
| 1 an (du 21/04/2010 au 20/04/2011)                            | 59,87 €                         | + 25,27%               |
| <u>Transactions récentes intervenues sur le capital :</u>     | 57,63 €                         | + 30,13%               |
| <u>Approche par les comparables :</u>                         | 57,50 €                         | + 30,43%               |
| <u>Actualisation des flux de trésorerie futurs</u>            | 57,52 €                         | + 30,38%               |

|                |        |
|----------------|--------|
| Prime minimale | 22,15% |
| Prime maximale | 30,43% |

2.2 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE A 27 € PAR BSAAR

2.2.1 Analyse des cours cotés des BSAAR sur l'année précédant l'annonce de l'opération et des transactions récentes réalisées par l'initiateur – Méthode écartée

Pour les mêmes raisons que celles indiquées lors de l'examen des cours de bourse, la période précédant l'annonce de l'Opération, c'est-à-dire l'année précédant le 20 avril 2011, sera retenue.

Analyse des cours sur les périodes comprise entre le 21/04/2010 et le 20/04/2011)

| Prime offerte par rapport                                             | Référence de cours | Prime par rapport un prix d'Offre de 27 € ou décote induite | + haut sur la période | Prime par rapport un prix d'Offre de 27 € ou décote induite | + bas sur la période | Prime / décote induite |
|-----------------------------------------------------------------------|--------------------|-------------------------------------------------------------|-----------------------|-------------------------------------------------------------|----------------------|------------------------|
| Dernier cours de clôture avant le 20/04/2011 (en date du 12/04/2011)  | 18,50 €            | + 45,95%                                                    |                       |                                                             |                      |                        |
| Moyenne pondérée à 1 mois (du 21/03/2011 au 20/04/2011)               | 10,52 €            | + 156,65%                                                   | 18,50 €               | + 45,95%                                                    | 18,50 €              | + 45,95%               |
| Moyenne pondérée à 2 mois (du 21/02/2011 au 20/04/2011)               | 10,52 €            | + 156,65%                                                   | 18,50 €               | + 45,95%                                                    | 18,50 €              | + 45,95%               |
| Moyenne pondérée sur 60 jours de bourse (du 27/01/2011 au 20/04/2011) | 10,52 €            | + 156,65%                                                   | 18,50 €               | + 45,95%                                                    | 10,52 €              | + 156,65%              |
| Moyenne pondérée à 3 mois (du 21/01/2011 au 20/04/2011)               | 10,52 €            | + 156,65%                                                   | 18,50 €               | + 45,95%                                                    | 10,52 €              | + 156,65%              |
| Moyenne pondérée à 6 mois (du 21/10/2010 au 20/04/2011)               | 10,52 €            | + 156,70%                                                   | 18,50 €               | + 45,95%                                                    | 10,00 €              | + 170,00%              |
| Moyenne pondérée à 12 mois (du 21/04/2010 au 20/04/2011)              | 10,49 €            | + 157,41%                                                   | 18,50 €               | + 45,95%                                                    | 8,50 €               | + 217,65%              |

Source : Telekurs

A titre indicatif, sont également rappelés les cours cotés sur la période jusqu'au 10 juin 2011 ainsi que les primes résultant d'une offre de 27 € par BSAAR.

| Prime offerte par rapport                                             | Référence de cours | Prime par rapport un prix d'Offre de 27 € ou décote induite | + haut sur la période | Prime par rapport un prix d'Offre de 27 € ou décote induite | + bas sur la période | Prime / décote induite |
|-----------------------------------------------------------------------|--------------------|-------------------------------------------------------------|-----------------------|-------------------------------------------------------------|----------------------|------------------------|
| Demier cours de clôture avant le 10/06/2011 (en date du 07/06/2011)   | 38,20 €            | - 29,32%                                                    |                       |                                                             |                      |                        |
| Moyenne pondérée à 1 mois (du 11/05/2011 au 10/06/2011)               | 30,54 €            | - 11,59%                                                    | 38,20 €               | - 29,32%                                                    | 22,39 €              | + 20,62%               |
| Moyenne pondérée à 2 mois (du 11/04/2011 au 10/06/2011)               | 16,07 €            | + 67,97%                                                    | 38,20 €               | - 29,32%                                                    | 16,65 €              | + 62,16%               |
| Moyenne pondérée sur 60 jours de bourse (du 17/03/2011 au 10/06/2011) | 15,65 €            | + 72,54%                                                    | 38,20 €               | - 29,32%                                                    | 16,65 €              | + 62,16%               |
| Moyenne pondérée à 3 mois (du 11/03/2011 au 10/06/2011)               | 15,65 €            | + 72,54%                                                    | 38,20 €               | - 29,32%                                                    | 16,65 €              | + 62,16%               |
| Moyenne pondérée à 6 mois (du 13/12/2010 au 10/06/2011)               | 15,63 €            | + 72,78%                                                    | 38,20 €               | - 29,32%                                                    | 10,44 €              | + 158,62%              |
| Moyenne pondérée à 12 mois (du 11/06/2010 au 10/06/2011)              | 15,61 €            | + 72,93%                                                    | 38,20 €               | - 29,32%                                                    | 10,00 €              | + 170,00%              |

Source : Telekurs

Ces valeurs historiques, ne représentent en aucun cas des références pertinentes à comparer directement au prix de l'Offre par BSAAR car le prix d'une option s'appréhende au regard de nombreux paramètres au sein desquels le prix d'exercice et la valeur du sous-jacent, dans le cas présent l'action GIFI, sont notamment prépondérants.

En fait, la valeur des options s'analyse à travers la valeur instantanée retenue des paramètres qui l'influent.

Il est rappelé que le BSAAR GIFI n'a été coté que lors de 8 séances de bourse sur un total de 262) du 21 avril 2010 au 20 avril 2011 et pour un volume total de 775 BSAAR (sur un nombre total de 346 386 existants encore à ce jour).

A ce titre le marché du BSAAR n'a aucune profondeur et peut être qualifié d'inefficient.

De plus, toutes les transactions mentionnées ci-dessus concernent des achats effectués par l'initiateur, GPG.

| Acquéreur        | Date       | Nombre de BSAAR | Prix    |
|------------------|------------|-----------------|---------|
| GPG              | 20/12/2010 | 653             | 5,30 €  |
| GPG              | 08/02/2011 | 1 500           | 15,60 € |
| GPG              | 04/03/2011 | 2 000           | 15,25 € |
| GPG              | 25/03/2011 | 16 340          | 14,56 € |
| GPG              | 30/03/2011 | 5 600           | 16,70 € |
| GPG              | 30/03/2011 | 3 000           | 16,70 € |
| GPG              | 13/04/2011 | 665             | 18,50 € |
| GPG              | 21/05/2011 | 653             | 8,89 €  |
| Moyenne pondérée |            |                 | 14,84 € |
| + haut           |            |                 | 18,50 € |

L'approche est donc écartée.

### **2.2.2 Approche de la valeur des BSAAR par les modèles de valorisation d'option – Méthode retenue à titre indicatif**

Tout d'abord du seul fait de l'existence de l'Offre offerte sur les actions, le porteur pourra exercer son BSAAR au prix d'exercice (achat ou de souscription) de 48 € pour apporter l'action obtenue à l'Offre sur les actions de 75 €. Cette possibilité d'arbitrage instantané fixe un minima pour la valeur du BSAAR de 27 € (75 € prix offert – 48 € prix d'exercice).

Ce seuil est la valeur choisie comme prix d'offre sur les BSAAR, car le prix offert dans le cadre de l'Offre sur les actions intègre une prime d'éviction qui profite directement aux porteurs de BSAAR.

En effet, dans l'hypothèse, contradictoire avec la mise en œuvre du Retrait Obligatoire (qui interviendra quel que soit le nombre de titres apportées à l'OPAS), où persisterait à l'issue de l'Offre un marché de l'action, l'utilisation des modèles de valorisation de ce type d'option (qui postulent de l'efficience du marché du sous-jacent) affiche des résultats inférieurs au prix de 27 € offert.

Généralement, la valeur des BSAAR est approchée par des modèles binomiaux de type Cox, Ross & Rubinstein.

Les modèles approchent la valeur en considérant les paramètres suivants :

- classiquement, comme pour les options d'achat : la valeur de référence de l'action, le prix d'exercice, la durée de vie de l'option, le taux de rendement sans risque sur la durée de l'option, le taux de distribution de dividendes, la volatilité,
- mais aussi, concernant l'influence du remboursement anticipé : le seuil de déclenchement du remboursement à 0,01 € des bons au gré de l'émetteur, la durée avant activation de remboursement anticipé à 0,01 € jusqu'à l'échéance du bon,
- enfin, pour appréhender la dilution qui pourrait résulter de l'exercice des options : le nombre de bons.

**Les valeurs ainsi obtenues pour un prix du sous jacent évalué par la valeur maximale obtenue par l'approche multi-critères restent dans tous les cas inférieures à 27 €. La prime minimale calculée sur le majorant des valeurs obtenues 15,85 € est de + 70,34 %.**

### 3 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION

#### 3.1 Pour la présentation de l'Offre

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

BANQUE PALATINE

#### 3.2 Pour l'Initiateur

*"A notre 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."*

GPG

Représentée par Monsieur Philippe Ginestet, Gérant