

NOTE D'INFORMATION

PRESENTEE PAR



**EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS ET LES
BONS DE SOUSCRIPTION ET/OU D'ACQUISITION D'ACTIONS REMBOURSABLES DE LA SOCIETE
GIFI**

INITIEE PAR

LA SOCIETE **GPG SARL**

Agissant de concert avec les membres de la famille Ginestet



En application de l'article L.621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n° 11-332 en date du 19 juillet 2011 sur la présente note en réponse. Cette note a été établie par la société GIFi et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note d'information en réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de GIFi (<http://finance.gifi.fr>), et mise gratuitement à la disposition du public au siège de GIFi (Zone Industrielle La Boulbène 47300 Villeneuve sur Lot).

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de GIFi requises par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique selon les mêmes modalités.

Un avis financier sera publié, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, dans un quotidien financier de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

SOMMAIRE

Pages

1	CONTEXTE DE L'OFFRE.....	3
2	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	4
3	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	4
3.1	REPARTITION DU CAPITAL DE LA SOCIETE.....	4
3.2	RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE ET AU TRANSFERT D' ACTIONS DE LA SOCIETE...	4
3.3	PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE DONT ELLE A CONNAISSANCE EN VERTU DES ARTICLES L.233-7 ET L.233-12 DU CODE DE COMMERCE	5
3.4	LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX.....	5
3.5	MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER	5
3.6	ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE	5
3.7	REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	5
3.8	REGLES APPLICABLES A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE.....	6
3.9	POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIERE D'EMISSION OU DE RACHAT D' ACTIONS.....	6
3.10	ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE.....	6
3.11	ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION OU LES SALAIRES S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE.....	6
4	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	7
5	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE GIFL.....	43
6	INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE GIFL.....	44
7	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT GIFL.....	44
8	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN REPONSE.....	44

Banque Palatine, agissant pour le compte de GPG SARL ("**GPG**"), a déposé le 4 juillet 2011 un projet d'offre publique d'achat simplifiée aux termes duquel GPG propose aux actionnaires et aux 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 GIFI (code ISIN FR0010753301) au prix de 27 euros par BSAAR dans les conditions décrites ci-après (ci-après l'"**Offre**").

GPG SARL, agissant de concert avec Monsieur Philippe Ginestet, Madame Martine Ginestet, la société Ginestet Investissements Services et Monsieur Alexandre Ginestet (ci-après 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.

Les acquisitions d'actions auprès de Bestinver sont intervenues hors marché et n'ont pas donné lieu à la signature d'un contrat. Aucun complément de prix n'est donc prévu dans le cadre de ces acquisitions.

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).

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 a l'intention de mettre en œuvre, à l'issue de la clôture de l'Offre, un Retrait Obligatoire sur les actions et les BSAAR, dès lors que les actions GIFI alors détenues par les actionnaires minoritaires (y compris celles pouvant résulter de l'exercice des BSAAR) ne représenteront pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de GIFI¹.

¹ Il est précisé que l'hypothèse dans laquelle le Retrait Obligatoire ne pourrait pas être mis en œuvre à l'issue de l'Offre est purement théorique puisqu'elle supposerait (i) un taux de réponse à l'Offre particulièrement faible ainsi que (ii) la levée des options non exerçables et l'acquisition par anticipation des actions gratuites en période d'acquisition, ce qui ne peut se produire qu'en cas de décès ou d'invalidité de leurs titulaires/bénéficiaires (soit plus d'un millier de personnes) pendant la période d'Offre, ces actions n'étant pas non plus apportées à l'Offre.

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

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

S'agissant des 469 307 actions GIFI autodétenues, celles-ci ne peuvent pas être apportées à l'Offre, compte tenu de leur affectation aux objectifs fixés dans le cadre de son programme de rachat.

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

3 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

3.1 Répartition du capital de la Société

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%
Total Concert Ginestet	5 700 188	89,07%	10 785 877	93,80%	10 785 877	97,79%
Actions autodétenues	469 307	7,33%	469 307			
Public	230 505	3,60%	243 722	2,12%	243 722	2,21%
Total	6 400 000	100,00%	11 498 906	100%	11 029 599	100,00%

3.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'actions de la Société

L'article 10 des statuts prévoit que toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, venant à détenir, directement ou indirectement une fraction d'au moins 2,5% du capital ou des droits de vote, ou tout multiple de ce pourcentage, doit en informer la Société dans un délai de 15 jours par lettre recommandée avec accusé de réception, adressée au siège social. L'obligation de déclaration s'applique également lors du franchissement à la baisse de chaque seuil d'une fraction d'au moins 2,5% du capital ou des droits de vote.

En cas de non respect de cette obligation, les actions excédant la fraction non déclarée sont privée du droit de vote consignée dans le procès verbal de l'assemblée générale d'un ou plusieurs actionnaires détenant 2,5% au moins du capital ou de droits de vote de la Société.

En cas de régularisation, les droits de vote correspondants ne peuvent être exercés jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification.

Aucune clause statutaire ne limite la libre cession des actions.

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

A la connaissance de la Société, à la date de la note d'information en réponse, le capital de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué au point 3.1 ci-dessus. Aucun autre actionnaire détenant plus de 2,5% du capital ou des droits de vote ne s'est fait connaître auprès de la Société.

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

Néant.

3.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

3.6 Accords entre actionnaires dont la société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

La Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

En outre, aucun accord entre les actionnaires n'a été porté à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce.

3.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration

La Société est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et au plus du nombre maximum de membres autorisé par les dispositions légales et réglementaires en vigueur.

En cours de vie sociale, les administrateurs sont nommés, renouvelés ou révoqués par l'assemblée générale ordinaire. Ils sont toujours rééligibles.

La durée des fonctions des administrateurs est de six années ; elles prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et nue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.

Nul ne peut être nommé administrateur si, ayant dépassé l'âge de 80 ans, sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du conseil le nombre d'administrateurs ayant dépassé cet âge. Lorsque cette limite est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui statuera sur les comptes de l'exercice au cours duquel le dépassement aura lieu.

Chaque administrateur doit être propriétaire d'une action.

3.8 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire de la Société est compétente pour modifier les statuts, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

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

Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Il procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Le Président Directeur Général de la Société est tenu de communiquer à chaque administrateur tous les documents et informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Le Conseil dispose à ce jour des autorisations suivantes :

- Autorisation de rachat par la Société de ses propres actions. Cette autorisation a été donnée par l'assemblée générale des actionnaires de la Société qui s'est réunie le 15 mars 2011 pour une durée expirant à l'issue de l'assemblée générale ordinaire annuelle qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 30 septembre 2011, sans pouvoir excéder 18 mois et porte sur un montant maximum de 10% du capital à la date de l'assemblée. Le prix maximum d'achat est de 100 euros par action et le montant maximum des fonds destinés à la réalisation du programme est de 66 millions d'euros ;
- Autorisation d'annulation d'actions. Cette autorisation a été donnée par l'assemblée générale des actionnaires de la Société qui s'est réunie le 15 mars 2011 pour une durée de 18 mois expirant le 14 septembre 2012 et porte sur un montant maximum de 10% du nombre total d'actions par périodes de 24 mois.

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

Néant.

3.11 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

La Société n'a conclu aucun accord avec les membres du conseil d'administration ou les salariés prévoyant des indemnités s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

GIFI

Expertise indépendante dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée portant sur les actions et les Bons de Souscription et/ou d'Acquisition d'Actions Remboursables de la société GIFI initiée par la société Groupe Philippe Ginestet

Dans la perspective de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après dénommée l'« OPAS » ou « l'Offre ») portant sur les actions et les Bons de Souscription et/ou d'Acquisition d'Actions Remboursables (« BSAAR ») de la société GIFI, initiée par la société Groupe Philippe Ginestet (l'« Initiateur ») agissant de concert avec les membres de la famille Ginestet (le « Concert »), PENTHIEVRE FINANCE a été chargée, en qualité d'expert indépendant désigné le 7 juin 2011 par la société GIFI, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes par l'initiateur aux actionnaires et aux porteurs de BSAAR de GIFI.

Cette désignation et le présent rapport s'inscrivent dans le cadre de l'article 261-1 I (1°) et II du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »), sachant que l'initiateur, agissant de concert avec les autres membres du Concert Ginestet, a l'intention de mettre en œuvre, à l'issue de la clôture de l'Offre, un Retrait Obligatoire sur les actions et les BSAAR, dès lors que les actions GIFI détenues par les actionnaires minoritaires (y compris celles pouvant résulter de l'exercice des BSAAR) ne représenteront pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de GIFI². Le prix proposé s'établit à :

- 75 € par action GIFI pour les actionnaires minoritaires ;
- 27 € par BSAAR pour les porteurs de BSAAR libérés à l'occasion d'une émission d'Obligations à Bons de Souscription et/ou d'Acquisition d'Actions Remboursables (« OBSAAR ») en 2009 et donnant accès au capital de GIFI.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont décrites au paragraphe 1.2 et détaillées en annexe 4 ci-après.

² Il est précisé que l'hypothèse dans laquelle le Retrait Obligatoire ne pourrait pas être mis en œuvre à l'issue de l'Offre est purement théorique puisqu'elle supposerait (i) un taux de réponse à l'Offre particulièrement faible ainsi que (ii) la levée des options non exerçables et l'acquisition par anticipation des actions gratuites en période d'acquisition, ce qui ne peut se produire qu'en cas de décès ou d'invalidité de leurs titulaires/bénéficiaires (soit plus d'un millier de personnes) pendant la période d'offre, ces actions n'étant pas non plus apportées à l'Offre.

1 - PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

1.1 - INDEPENDANCE

PENTHIEVRE FINANCE n'a aucun lien juridique ou financier avec les sociétés concernées par l'Offre ou leurs conseils et n'a jamais exercé de mission auprès de GIFI ou de l'Initiateur.

PENTHIEVRE FINANCE ne se trouve dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 1 de l'instruction AMF n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

A ce titre, nous précisons que nos seules interventions sur des opérations auxquelles l'établissement présentateur de l'Offre a également participé au cours des deux dernières années ont concerné des missions d'évaluation de BSAAR dans le cadre d'émissions d'OBSAAR dans lesquelles BANQUE PALATINE était chef de file (voir annexe 2 pour une liste détaillée de ces missions).

Il s'avère donc (i) que ces interventions ne constituaient pas des missions d'expertise indépendante dans le cadre d'offres publiques dont BANQUE PALATINE aurait été l'établissement présentateur et (ii) que la faible fréquence de ces dossiers (2 seulement sur les 18 derniers mois) n'est pas susceptible d'affecter notre indépendance.

En conséquence et conformément à l'article 261-4 II du Règlement Général de l'AMF, nous attestons l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de PENTHIEVRE FINANCE avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans l'exercice de cette mission.

1.2 - DILIGENCES EFFECTUEES

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

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

Nos diligences ont consisté à examiner l'environnement et le contexte de l'opération, à apprécier les perspectives de développement du groupe GIFI, à mener une approche d'évaluation multicritère et à analyser le rapport d'évaluation de BANQUE PALATINE, banque présentatrice de l'Offre.

Nous avons pris connaissance de l'ensemble des informations comptables et financières disponibles, notamment les comptes des derniers exercices clos (30 septembre 2009 et 30 septembre 2010) et les comptes semestriels au 31 mars 2011.

Les entretiens que nous avons eus avec le management de la société ont porté sur l'activité actuelle et prévisionnelle de la société, tant en ce qui concerne la couverture géographique que le rythme d'ouvertures des magasins en France. Nous avons également obtenu des informations complémentaires sur les actions opérationnelles qui sous-tendent les hypothèses du plan d'affaires à 5 ans (exercices 30 septembre 2011 à 30 septembre 2015).

Nos travaux ont notamment consisté à apprécier la cohérence des données prévisionnelles avec les informations financières historiques du groupe, dans le contexte actuel du marché.

Nous avons procédé à une analyse du cours de bourse de GIFI sur une longue période pour suivre son évolution.

S'agissant des méthodes d'évaluation par analogie (sociétés cotées comparables et transactions susceptibles de servir de références), nous avons utilisé les informations publiques disponibles ainsi que celles qui résultent des bases de données.

Nous avons examiné les travaux d'évaluation, réalisés par BANQUE PALATINE et résumés dans le projet de note relative à l'Offre, au cours des nombreux échanges que nous avons eus tout au long de notre mission.

Le détail de nos diligences est présenté en annexe 4.

1.3 - PLAN DU RAPPORT

Dans notre rapport, nous présenterons successivement :

- les parties en présence et le contexte de l'opération ;
- l'activité et l'environnement de GIFI ;
- nos travaux d'évaluation de l'action GIFI ;
- nos travaux d'évaluation des BSAAR ;
- nos observations sur les travaux de la banque présentatrice ;
- la synthèse de nos travaux et l'attestation sur le caractère équitable du prix offert pour les actions et les BSAAR GIFI.

2 - PRESENTATION DE L'OPERATION

2.1 - SOCIETES CONCERNEES

GIFI

GIFI, dont les titres sont visés par la présente opération, est une Société Anonyme à Conseil d'Administration, sise Zone Industrielle La Barbière - 47 300 Villeneuve sur Lot et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés d'Agen (RCS n° B 347 410 011).

Les actions composant le capital de GIFI, au nombre de 6 400 000, sont admises aux négociations sur le marché Euronext de NYSE Euronext Paris SA (Eurolist compartiment B, sous le code ISIN FR0000075095) ; la société est cotée depuis le 17 mars 2000 et le capital se répartit comme suit :

Actionnaires	Actions	en %	Droits de vote théoriques	en %	Droits de vote réels	en %
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 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%
Total concert Ginestet	5 700 188	89,07%	10 785 877	93,80%	10 785 877	97,79%
Autocontrôle	469 307	7,33%	469 307	4,08%		
Public	230 505	3,60%	243 722	2,12%	243 722	2,21%
Total	6 400 000	100,00%	11 498 906	100,00%	11 029 599	100,00%

GIFI, créée en 1981 par le dirigeant actuel, Monsieur Philippe GINESTET, est le leader français de la distribution non alimentaire de premier prix.

Le groupe exploitait 349 magasins au 31 mars 2011 pour une superficie commerciale globale de 533 440 m².

Groupe Philippe Ginestet

Groupe Philippe Ginestet (SARL GPG) est la société holding du fondateur, actionnaire majoritaire et dirigeant du groupe GIFI. Cette société, sise à ZI La Barbière-47 300 Villeneuve sur Lot, au capital de 22 882 597 € est immatriculée au RCS d'Agen sous le numéro 391 804 945.

GPG facture à GIFI des prestations d'assistance commerciale, juridique et financière. GPG contrôle également des SCI au sein desquelles sont logés les murs d'une partie des magasins de GIFI. A ce titre, la société GPG est bailleresse de GIFI.

2.2 - CONTEXTE DE L'OPERATION

Le 18 mars 2011, la société de droit espagnol BESTINVER GESTION SA SGIIC, agissant pour le compte de fonds et SICAV dont elle assure la gestion, a cédé à GIFI 390 000 titres. GIFI a acquis ce bloc dans le cadre de son programme de rachat, autorisé par une Assemblée Mixte des actionnaires en date du 15 mars 2011. Consécutivement à l'acquisition de ce bloc de 390 000 actions, GIFI a décidé de réduire son capital social de 1 241 516,80 euros par voie d'annulation de 182 576 actions d'une valeur nominale unitaire de 6,80 €. Le solde des actions acquises, soit 207 424 actions, a été affecté à la couverture de plans d'options ou de valeurs mobilières donnant accès au capital.

Par ailleurs, entre le 23 mars 2011 et le 1^{er} avril 2011, l'Initiateur a acheté 69 581 actions GIFI.

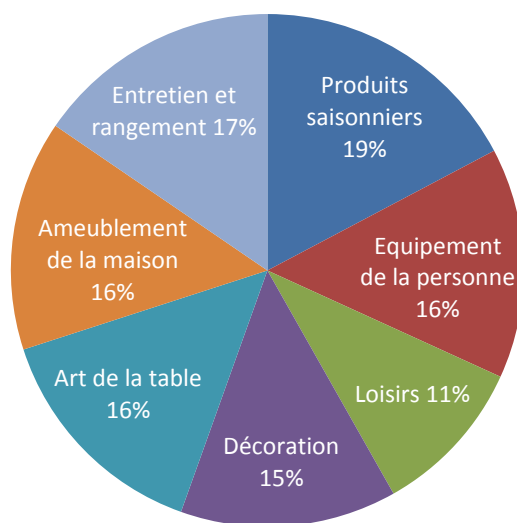
Le Concert détient directement 89,07% du capital et 93,80% des droits de vote théoriques du capital de la société GIFI. Le 28 avril 2011, le Concert a annoncé par voie de communiqué son intention de lancer une offre publique d'achat simplifiée sur les actions de la société GIFI, suivie d'un retrait obligatoire.

En effet, 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 souhaite procéder à un retrait obligatoire entraînant la radiation des titres GIFI de la cote.

3 - PRESENTATION DE L'ACTIVITE ET DE L'ENVIRONNEMENT DE GIFI

3.1 - ACTIVITES DU GROUPE GIFI

GIFI est le leader français de l'équipement de la maison et de la personne à premier prix. La répartition du chiffre d'affaires s'analyse comme suit :



L'offre est distribuée quasi exclusivement au sein de magasins situés en France (plus de 96% du chiffre d'affaires du groupe). L'enseigne GIFI représente, à elle seule, 91% de l'activité.

Le site internet a principalement pour vocation de renforcer la communication du groupe dans le but de promouvoir les produits GIFI et augmenter le nombre de visiteurs dans les magasins. A ce stade, le groupe n'anticipe pas un développement significatif de la partie marchande du site. Les anticipations de chiffre d'affaires par le canal internet sont marginales dans le plan d'affaires.

Parmi les concurrents de GIFI, LA FOIR'FOUILLE a une activité de bazar proche de celle de GIFI. LA FOIR'FOUILLE, dont le chiffre d'affaires de l'enseigne a atteint 470 millions d'euros en 2010, a un mode de distribution totalement distinct composé à hauteur de 85% de franchisés (158 magasins en franchise sur 185 magasins).

Le groupe GIFI estime que le marché du bazar, dans le format actuel de l'enseigne, permet d'exploiter environ 500 magasins.

3.2 - HISTORIQUE

Les dates clés de l'évolution du groupe GIFI se résument comme suit :

- 1981 : ouverture du premier magasin à Villeneuve sur Lot ;
- 1988 : création de la centrale d'achats gérant les approvisionnements depuis l'Asie ;
- 1993 : inauguration du 50ème magasin ;
- 1996 : opération à effet de levier (LBO) ;
- 2000 : Introduction de GIFI sur le Second Marché de la Bourse de Paris ;
- 2002 : développement de l'activité dans les DOM-TOM et à l'international ;
- 2003/2006 : opérations de croissance externe (acquisition du réseau de textile premier prix GRIFF PLUS, prise de contrôle d'IDE, réseau de 23 magasins premier prix en Belgique) ;
- 2007 : filialisation de l'activité « centrale d'achats » en Asie.

Les incidences de la cession du sous-groupe de textile GRIFF PLUS ont été prises en compte dans les états financiers de l'exercice clos le 30 septembre 2006.

Depuis son acquisition en 2003/2004, le groupe GIFI a réduit son exposition en Belgique d'environ 50% en fermant les magasins déficitaires.

3.3 - EVOLUTION DE L'ACTIVITE ET DE LA RENTABILITE

L'évolution de l'activité et de la rentabilité au cours des 5 derniers exercices s'analyse comme suit (en millions d'euros) :

	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010
Chiffre d'affaires (hors taxes)	478	513	555	611	636
Marge brute	248	275	298	332	356
<i>En % du CA</i>	<i>51,9%</i>	<i>53,6%</i>	<i>53,7%</i>	<i>54,3%</i>	<i>56%</i>
Charges d'exploitation	(199)	(206)	(230)	(260)	(266)
EBITDA	49	69	68	72	90
<i>En % du CA</i>	<i>10,2%</i>	<i>13,5%</i>	<i>12,2%</i>	<i>11,8%</i>	<i>14,2%</i>
RESULTAT OPERATIONNEL	24	46	47	50	63
<i>En % du CA</i>	<i>5 %</i>	<i>9 %</i>	<i>8,5%</i>	<i>8,2%</i>	<i>9,9%</i>
Résultat financier	(4)	(5)	(4)	(6)	N/S
Impôt sur les sociétés	(3)	(15)	(17)	(17)	(23)
RESULTAT NET DES ACTIVITES POURSUIVIES	17	26	26	27	40
Résultat net des activités abandonnées	(9)	-	-	-	-
RESULTAT NET	8	26	26	27	40

Sur la période examinée, le taux de croissance annuel moyen de l'activité s'est élevé à 7,4%.

Au cours des 3 années précédant l'exercice clos le 30 septembre 2010, le taux de marge brute était proche de 54%. Des éléments favorables non récurrents (effet dollar, ...) ont conduit à un gain de marge de l'ordre de 2 points au cours de l'exercice clos le 30 septembre 2010.

Sur la période 2006 à 2010, le niveau d'EBITDA, retraité du gain de marge du dernier exercice clos, ressort dans un intervalle de 68 à 77 millions d'euros.

Au cours de ces 4 derniers exercices, l'accroissement de la marge brute est en partie neutralisé par la hausse des charges d'exploitation.

Au cours des 4 dernières années, la charge d'impôt du groupe est comprise entre 37 et 39%.

En définitive, l'analyse des résultats met en évidence deux éléments marquants :

- un modèle de développement ayant démontré sa capacité de résistance ;
- la contrainte de la croissance pour faire face à la hausse des coûts.

3.4 - STRUCTURE FINANCIERE (EN MILLIONS D'EUROS)

L'évolution de la structure financière s'analyse comme suit :

	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010
Actif immobilisé (I)	140	131	132	132	128
Besoin en fonds de roulement (II)	88	87	156	123	133
CAPITAUX ENGAGES (I + II)	228	218	288	255	261
Capitaux propres (III)	127	149	173	188	217
Intérêts minoritaires (IV)	2	2	2	3	2
Provisions pour risques (V)	5	6	5	8	10
<i>Dettes financières</i>	<i>121</i>	<i>91</i>	<i>129</i>	<i>82</i>	<i>89</i>
<i>Trésorerie</i>	<i>(27)</i>	<i>(30)</i>	<i>(21)</i>	<i>(26)</i>	<i>(57)</i>
Endettement financier net (VI)	94	61	108	56	32
CAPITAUX INVESTIS (III+IV+V+VI)	228	218	288	255	261

Depuis 5 ans, le niveau des capitaux engagés représente entre 0,4 et 0,5 fois l'activité du groupe. En effet, l'activité nécessite de maintenir un niveau de stocks élevé, de plus de 8 mois d'achats.

Les résultats conservés ont permis au groupe de se désendetter en dépit de l'augmentation des stocks, nécessaire à la croissance d'activité.

3.5 - PLAN D'AFFAIRES

Le plan d'affaires à 5 ans (2011 / 2015) repose sur des hypothèses de croissance supérieures à celles de la période écoulée :

- le taux de croissance annuel moyen anticipé ressort à 8,4%, soit 1 point de plus que celui de la période 2006/2010 (7,4%) ;
- un rythme annuel d'ouvertures compris entre 20 et 25 magasins.

Ainsi, à l'horizon du plan, en 2015, le groupe devrait se rapprocher du potentiel estimé pour le groupe en France (500 magasins environ), réduisant ainsi à terme les possibilités de croissance du modèle actuel.

La croissance de chiffre d'affaires à parc constant, supérieure à celle constatée dans une période récente, devrait résulter notamment d'actions de promotion des ventes (dépenses de publicité pour les 30 ans de GIFL, mise en place de cartes de fidélité).

Sur la période 2010/2015, la proportion des mandats de gestion dans les nouveaux magasins devrait baisser. Le renchérissement des frais de personnel, lié à cette situation, devrait être en partie compensé par la productivité anticipée sur les coûts externes.

Pour déterminer les flux de trésorerie prévisionnels, un taux d'impôt de 37% a été retenu, soit le bas de l'intervalle constaté au cours des 4 dernières années.

Globalement, le groupe anticipe une croissance significative de son EBITDA sur la période 2011/2015. Cette hypothèse est volontariste dans la mesure où le marché de la distribution spécialisée, souvent mature, est confronté à la problématique de la hausse régulière de ses coûts d'exploitation (personnel, loyers,...).

4 - VALORISATION DE L'ACTION GIFI

Conformément aux recommandations de l'AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritère. Ainsi, nous exposons ci-après les méthodes d'évaluation écartées et les approches de valorisation qui nous sont apparues les plus pertinentes afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé. Au préalable, nous indiquons les données structurantes de l'évaluation, à savoir la dette financière nette du groupe et le nombre d'actions prises en compte.

4.1 - DONNEES STRUCTURANT L'EVALUATION

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

La dette nette de 48,5 M€ retenue dans nos travaux de valorisation pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres intègre les éléments suivants :

- l'endettement financier net de GIFI au 31 mars 2011, soit 68,6 M€ (y compris la dette sur dividende à payer de 17,8 M€) ;
- les intérêts minoritaires au 31 mars 2011, soit 1,7 M€ ;
- les provisions à caractère de dette à hauteur de 7 M€ (litiges et contentieux) ;
- la trésorerie résultant de l'exercice des instruments dilutifs dans la monnaie, soit 28,7 M€ (dont 16,6 M€ pour les BSAAR et 12,1 M€ pour les stock-options).

La provision pour engagement de retraite est récurrente dans l'activité de GIFI et a été prise en compte dans le besoin en fonds de roulement.

4.1.2- Nombre d'actions

Le nombre d'actions retenu pour nos travaux de valorisation, soit 6 544 999, a été calculé sur une base totalement diluée, prenant en considération d'une part le nombre d'actions qui pourraient être créées du fait de l'exercice des stock-options et des BSAAR dans la monnaie et d'autre part les actions auto-détenues qui doivent être déduites.

Nombre d'actions en circulation	6 400 000
Effet dilutif des BSAAR	346 386
Effet dilutif des plans de stock-options	267 920
Autocontrôle	(469 307)
Nombre d'actions totalement dilué	6 544 999

4.2 - METHODES D'EVALUATION ECARTEES

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

Actif net comptable consolidé

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

Pour mémoire, l'actif net comptable consolidé (part du groupe) s'établit à 197,4 millions d'euros au 31 mars 2011 pour 6,4 millions d'actions en circulation, soit une valeur par action égale à 30,8 euros.

Actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué consiste à valoriser les fonds propres sur la base de l'actif net comptable réévalué de la valeur de marché de ses actifs et de ses passifs.

Cette méthode est particulièrement adaptée pour évaluer des holdings ou des conglomérats qui nécessitent une évaluation distincte des différents éléments du bilan.

Au cas d'espèce, s'agissant d'une société de distribution spécialisée, la valeur du fonds de commerce est mieux appréhendée par l'approche d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels qui est mise en œuvre par ailleurs.

Méthode du rendement

Les dividendes distribués par la société au titre des cinq derniers exercices clos s'analysent comme suit :

Dividendes	30-sept.-06	30-sept.-07	30-sept.-08	30-sept.-09	30-sept.-10
Dividendes (en € / action)	-	0,90	1,20	1,50	3,00
Dividendes (en M€)	-	5,9	7,9	9,9	19,7
en % du résultat net part du groupe	-	23,0%	30,4%	37,3%	50,0%

L'approche de valorisation par le rendement (actualisation des dividendes) consiste à valoriser les fonds propres sur la base des dividendes futurs actualisés.

Cette approche de valorisation n'apparaît pas pertinente dès lors que le dividende n'est pas représentatif de la capacité de la société à générer des flux de trésorerie.

Les taux historiques de distribution de dividendes de GIFI ne reflètent pas la capacité distributive de la société et une évaluation sur la base de cette approche conduirait à une valeur sensiblement inférieure à celle obtenue par l'actualisation des flux futurs de trésorerie.

Transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachat d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée.

La mise en œuvre de cette méthode nécessite notamment :

- d'identifier des transactions récentes pour éviter de comparer deux transactions se situant dans un environnement différent (marchés boursiers, évolution du secteur, ...) ;
- de disposer d'un échantillon de sociétés aux caractéristiques suffisamment similaires pour assurer la comparabilité des données financières de la transaction ;
- d'obtenir les informations de base nécessaires sur les modalités des transactions et sur les éléments connexes du prix.

En l'absence de transaction satisfaisant les trois conditions de base énumérées ci-dessus, nous n'avons pas retenu cette approche.

La seule transaction comparable récente est le rachat en septembre 2010 de la chaîne de distribution La Foir'Fouille par le fonds Qualium Investissement dans le cadre d'une opération de transmission en partenariat avec le management. Les modalités financières de cette transaction ne sont pas disponibles. Les conditions d'exploitation du réseau, par le biais de concessions, ne sont également pas directement comparables.

L'acquisition de la chaîne de déstockage (ventes de fin de série) STOKOMANI par le fonds Advent International n'a également pas été retenue. En effet, les conditions de cette transaction, réalisée dans un autre contexte économique (2007), ne sont pas disponibles. Par ailleurs, si l'activité de la Foir'Fouille est proche de celle de GIFI (activité basée sur le concept de « bazar »), le modèle de STOKOMANI est très distinct de celui de GIFI, les deux enseignes n'étant pas directement concurrentes :

- STOKOMANI exploite des lots de marques dans un concept de « solderie » qui n'est plus celui de GIFI ; ainsi, les quantités limitées de lots de fins de série disponibles ne permettraient pas de transposer le concept STOKOMANI (32 magasins et 165 millions d'euros de chiffre d'affaires à fin 2010³) au parc d'environ 350 magasins de GIFI ;

³ SOURCE : REUTERS (ARTICLE DU 3 FEVRIER 2011)

- près de 50% de l'assortiment de STOKOMANI se compose de produits de textile¹.

Pour toutes ces raisons, STOKOMANI ne peut pas être considérée comme comparable à GIFI.

4.3 - METHODES D'EVALUATION RETENUES

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

- le cours de bourse et les objectifs de cours des analystes ;
- les transactions récentes sur le capital ;
- une approche intrinsèque : la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ;
- une méthode analogique, par référence aux sociétés cotées comparables.

4.3.1- Référence au cours de bourse

La société GIFI a été introduite au Second Marché de la Bourse de Paris en mars 2000. Les titres GIFI sont aujourd'hui cotés sur le marché Eurolist compartiment B de NYSE Euronext Paris (code ISIN FR0000075095).

Nous retenons comme date de référence pour notre analyse les cours avant annonce de l'OPAS, soit les cours jusqu'au 20 avril 2011 inclus (dans l'attente de l'annonce de l'opération le 28 avril 2011, le cours a été suspendu du 21 avril 2011 au 28 avril 2011 inclus).

Analyse de la pertinence du cours de bourse et de son évolution

L'analyse du titre conduit au constat de la faiblesse du flottant (3,89% du capital hors autocontrôle) et des volumes quotidiens qui s'analysent comme suit :

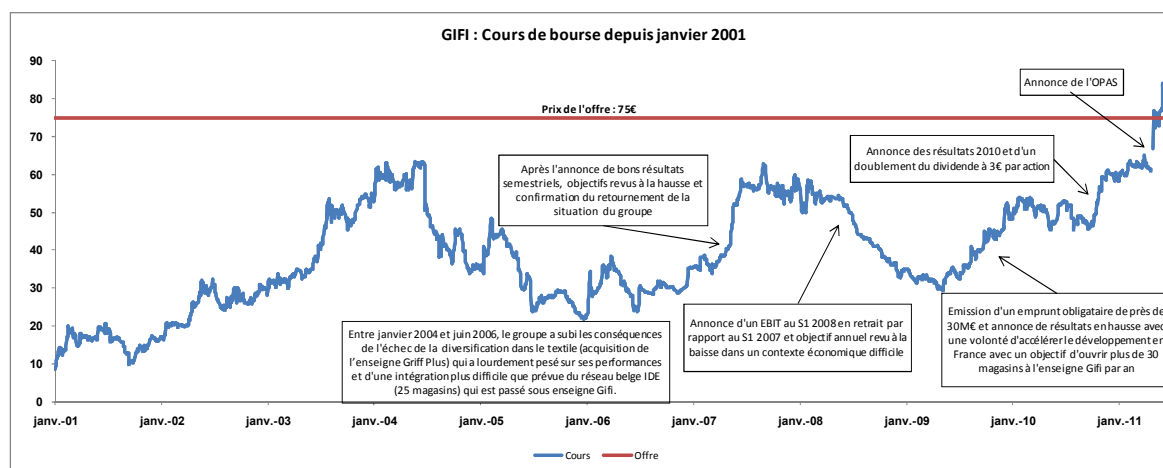
- au 20 avril 2011, le volume moyen quotidien sur 1 an est de 442 titres ;
- à cette même date, le nombre total d'actions échangées sur 1 an est de 115 846 titres, soit, rapporté au nombre d'actions en circulation hors autocontrôle, 1,95% du capital et 50,26% du flottant.

Une grande partie de l'animation du cours était assurée au travers des mouvements liés au contrat de liquidité et des achats d'actions propres sur le marché.

Malgré la faible liquidité du titre, la société est régulièrement suivie par deux analystes financiers : Oddo Securities et Gilbert Dupont (Groupe Crédit du Nord).

Ainsi, même si la pertinence du cours doit être nuancée au regard de sa liquidité réduite, l'animation régulière du cours (pas de jour de bourse sans cotation) et son suivi régulier par des analystes en font une référence incontournable pour apprécier la prime offerte à l'actionnaire dans le cadre de la présente opération.

L'évolution du cours de bourse depuis janvier 2001 est présentée ci-dessous :



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

Le prix de l'offre présente une prime de 22,1% par rapport au cours spot du 20 avril 2011 et des primes de 18,9% à 22,3% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur des périodes récentes (de 20 jours à 120 jours de bourse).

Au mercredi 20 avril 2011 :	en €	Prime
Spot	61,40	22,1%
Moy. 20 jours de bourse	63,09	18,9%
Moy. 60 jours de bourse	62,63	19,7%
Moy. 120 jours de bourse	61,32	22,3%
Moy. 1 an	56,84	31,9%

Depuis son introduction en Bourse et jusqu'à l'annonce d'un Retrait Obligatoire imminent, le cours n'a jamais atteint le prix de cette OPAS.

Analyse des objectifs de cours des analystes financiers avant et après annonce

Le titre GIFI est régulièrement suivi par deux analystes financiers : Oddo Securities et Gilbert Dupont.

Nous avons étudié les notes d'analystes dont nous avons eu communication et qui s'analysent comme suit :

Analyste	Objectif de cours avant annonce (en €)	Objectif de cours après annonce (en €)
Oddo Securities	60,00	60,00
Gilbert Dupont	69,90	70,70
Consensus	64,95	65,35
Prime	15,5%	14,8%

Les objectifs de cours des analystes sont au-dessous du prix de l'OPAS qui fait apparaître une prime de 15,5% sur le consensus avant annonce et de 14,8% après annonce.

4.3.2- Transactions récentes sur le capital

Le 30 mars 2011, dans le cadre de son programme de rachat d'actions, la Société a annoncé avoir acquis, en date du 18 mars 2011, 390 000 titres au cours de 60,7 € (soit un investissement total de 23,7 M€) au gestionnaire de SICAV Bestinver Gestion SA SGIIC (société de droit espagnol).

Nous considérons la référence à cette transaction comme pertinente car elle porte sur 5,9% du capital alors en circulation et représente un investissement significatif proche de 24 M€ pour GIFI.

Par ailleurs, pour information, selon les calculs d'Expansión, relayés par Funds People et l'AGEFI, Bestinver a été la société de gestion espagnole la plus performante en 2009 avec une performance de 52,6 % pour la moyenne de ses six produits.

Le prix de cette transaction est de 60,7 €, avant détachement du coupon. Ce prix doit être retraité du montant du dividende versé le 5 avril 2011 (soit 3 € par action) pour être comparable à celui de la présente offre.

Cédant	Acquéreur	Prix	Coupon	Prix retraité	Prime
Bestinver Gestion SA SGIIC	SA GIFI	60,70	3,00	57,70	30,0%

Après retraitement, le prix de la présente offre fait apparaître une prime de plus de 30% par rapport à la transaction citée en référence.

4.3.3- Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise sur la base des flux de trésorerie d'exploitation prévisionnels nets d'impôt (après investissement et variation du besoin en fonds de roulement) actualisés à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan (valeur terminale déterminée sur la base du cash-flow normatif), et déduction faite de l'endettement financier.

Plan d'affaires, extrapolation, flux normatif

Les hypothèses du plan d'affaires sont décrites ci-avant (§3.5).

Afin de prendre en compte l'impact « année pleine » sur le chiffre d'affaires des ouvertures de magasins prévues la dernière année du plan d'affaires (sept.2015), nous avons extrapolé le plan sur une année. Les principales hypothèses retenues pour l'extrapolation et la détermination du flux normatif sont les suivantes :

- la montée en puissance des magasins ouverts en sept.2014 – sept.2015 se traduit par une croissance de 5,5% du chiffre d'affaires sur l'exercice sept.2015 – sept.2016 ;
- le flux normatif est déterminé sur la base d'un chiffre d'affaires en progression de 1,5% ;
- le niveau de marge d'EBITDA sur chiffre d'affaires est égal à celui de la dernière année du plan du management, soit 11,9% ;
- le BFR, exprimé en fonction du chiffre d'affaires, correspond à celui de la dernière année du plan du management (soit un BFR de 92 jours de chiffre d'affaires) ;
- des investissements normatifs de 25 M€.

Coût moyen pondéré du capital

Le taux d'actualisation qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise est le coût moyen pondéré du capital qui a été déterminé sur les bases suivantes :

- un taux sans risque de 3,39% correspondant à la moyenne sur 20 jours de l'indice TEC 10⁴ ;
- une prime de risque de 6,80%⁵ ;
- un bêta de 0,96⁶ ;
- une prime de risque spécifique de 1% au regard du caractère volontariste du plan d'affaires du management (taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de 8,4% entre sept.2011 et sept.2015, supérieur aux taux de croissance anticipés par les analystes sur les valeurs cotées du secteur de la distribution et notamment celles issues de notre échantillon de sociétés cotées comparables ; taux dépassant de 1 point la performance 2006/2010 de GIFI) ;
- une structure financière non endettée compte tenu de l'évolution prévisionnelle de l'endettement financier net (trésorerie nette positive à l'horizon du plan).

Sur ces bases, le taux d'actualisation, qui correspond au coût des fonds propres, ressort à 10,92%, arrondi à 10,9% dans notre scénario central.

⁴ Indice quotidien du taux de rendement constaté sur le marché d'une obligation assimilable du trésor français (OAT) dont l'échéance est en permanence égale à 10 ans.

⁵ Moyenne des primes de risque publiées par Natixis et Société Générale dans le cadre d'opérations de marché récentes.

⁶ Bêta moyen de l'indice sectoriel CAC General Retailers calculé par rapport à l'indice de référence SBF 120.

Les flux financiers ont été actualisés à partir du 31 mars 2011 et à mi-année.

Croissance à l'infini

Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 1,5% en valeur centrale, proche des anticipations d'inflation pour la zone Euro et cohérent avec le potentiel de développement limité du modèle actuel de GIFI à l'horizon du plan.

Valorisation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise ressort dans notre scénario central à 475,1 M€ et la valeur des fonds propres à 426,6 M€, soit une valeur par action de 65,2 €.

Nous avons examiné la sensibilité de cette valeur au regard du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation.

En faisant varier le taux de croissance à l'infini entre 1% et 2% et le taux d'actualisation entre 10,4% et 11,4%, l'intervalle de valeurs de l'action GIFI est compris entre 61,1 € et 69,7 €.

en € / action		Croissance à l'infini				
		0,50%	1,00%	1,50%	2,00%	2,50%
Coût moyen pondéré du capital	9,90%	70,1	72,3	74,8	77,5	80,7
	10,40%	65,7	67,6	69,7	72,0	74,7
	10,90%	61,7	63,4	65,2	67,2	69,4
	11,40%	58,2	59,6	61,1	62,8	64,8
	11,90%	54,9	56,1	57,5	59,0	60,6

Sur la base de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, le prix proposé offre une prime de 15,1% par rapport à notre valeur centrale et une prime comprise entre 7,6% et 22,7% par rapport aux valeurs haute et basse résultant de nos travaux.

4.3.4- Sociétés cotées comparables

Cette approche consiste à appliquer aux agrégats financiers jugés pertinents de GIFI les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Nous considérons cette méthode comme pertinente, même si ce type d'exercice est sujet à un certain nombre de contraintes :

- l'échantillon de sociétés comparables doit être proche de la société à évaluer en termes d'activité (produits, clientèle, zone géographique), de taille (chiffre d'affaires, capitaux investis), de marges et de perspectives de croissance (du chiffre d'affaires et des marges) ;

- les cours de bourse des sociétés comparables retenues doivent être significatifs (flottant et liquidité) et suivis par des analystes, afin de disposer des agrégats prévisionnels estimés par ces derniers.

A l'issue de nos analyses, et en l'absence de société cotée française du secteur de la distribution spécialisée de produits premier prix, nous avons retenu un échantillon restreint de trois sociétés évoluant dans le secteur de la distribution spécialisée :

- **Mr Bricolage** : ce groupe figure parmi les principaux distributeurs français d'articles de bricolage, de jardinage et de décoration ; à fin 2010, le groupe dispose de 654 magasins répartis entre les enseignes Mr Bricolage, Les Briconautes et Catena ; le groupe a réalisé 565 M€ de chiffre d'affaires en 2010 (dont 98% en France) ;
- **Toupargel** : ce 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) ; à fin 2010, le groupe dispose d'un réseau de 114 agences de livraison, de 34 agences de télévente et de 4 plates-formes de préparation de commandes ; la totalité du chiffre d'affaires (352 M€ en 2010) est réalisée en France ;
- **U10** : ce groupe est spécialisé dans la création de lignes de produits et de services sur mesure dans l'équipement de la maison et de la personne pour la distribution internationale (articles commercialisés en grandes quantités dans le mass market) ; la valeur ajoutée du groupe réside dans sa capacité à concevoir des gammes personnalisées (lignes de produits finis coordonnés autour d'un thème) ; la fabrication des produits est assurée par des sous-traitants et plus de 80% du chiffre d'affaires (187 M€ en 2010) est réalisé en France ;

Les principaux agrégats des sociétés de l'échantillon (capitalisation boursière, valeur d'entreprise, chiffre d'affaires, croissance du chiffre d'affaires, marge d'EBIT) sont détaillés ci-dessous :

en M€	CB	Dette nette	VE	Chiffre d'Affaires				
				31-déc.-10	31-déc.-11e	31-déc.-12e	31-déc.-13e	
Mr Bricolage	135,6	170,3	305,9	564,7	580,2	595,0	617,6	
Toupargel	135,7	13,2	148,9	351,5	348,5	354,2	361,6	
U10	87,7	38,8	126,5	187,1	201,2	216,1	230,9	
en %	% de var. du CA				Marge d'EBIT (en % du CA)			
	31-déc.-10	31-déc.-11e	31-déc.-12e	31-déc.-13e	31-déc.-10	31-déc.-11e	31-déc.-12e	31-déc.-13e
Mr Bricolage	3,2%	2,7%	2,6%	3,8%	6,7%	6,8%	7,3%	7,9%
Toupargel	-2,1%	-0,9%	1,6%	2,1%	6,2%	6,2%	6,7%	7,1%
U10	7,2%	7,5%	7,4%	6,9%	8,3%	8,8%	9,4%	9,6%

CB = Capitalisation Boursière / VE = Valeur d'Entreprise

La capitalisation boursière a été calculée sur la base des cours moyens pondérés par les volumes sur 20 jours de bourse au mardi 28 juin 2011.

La valeur d'entreprise correspond à la capitalisation boursière augmentée de la dette nette (calculée sur la base de la moyenne entre la dernière dette nette publiée, fin 2010, et de la dette financière nette estimée par les analystes à fin 2011, après prise en compte des intérêts minoritaires et des provisions pour risques).

Les agrégats prévisionnels 2011-2013 sont issus du consensus FactSet Research.

Dans le cadre de la présente évaluation, nous avons retenu les multiples calculés sur la valeur d'entreprise rapportée à l'EBITDA et à l'EBIT, qui sont les plus couramment utilisés dans le secteur de la distribution. Nous avons écarté le multiple déterminé sur la valeur d'entreprise rapportée au chiffre d'affaires compte tenu des différences de profitabilité d'exploitation.

Les sociétés de l'échantillon clôturent au 31 décembre contrairement à GIFI qui clôture au 30 septembre. Nous avons donc procédé à un ajustement calendaire des multiples des sociétés comparables afin de les recaler au 30 septembre.

Les multiples, après ajustement calendaire des sociétés comparables, s'analysent comme suit :

Multiples	VE / EBITDA			VE / EBIT		
	30-sept.-11e	30-sept.-12e	30-sept.-13e	30-sept.-11e	30-sept.-12e	30-sept.-13e
Mr Bricolage	x 5,6	x 5,3	x 4,8	x 7,8	x 7,2	x 6,5
Touppargel	x 4,9	x 4,6	x 4,3	x 6,8	x 6,4	x 5,9
U10	x 6,7	x 5,9	x 5,2	x 7,4	x 6,5	x 5,9
Moyenne	x 5,7	x 5,2	x 4,8	x 7,4	x 6,7	x 6,1

Nous observons que les fourchettes de multiples sont relativement homogènes.

La méthode des multiples issus des sociétés de notre échantillon conduit aux valeurs suivantes :

- sur la base des multiples moyens d'EBITDA, la valeur par action ressort dans un intervalle compris entre 66,19 € et 71,65 € avec une moyenne de 68,40 € ;
- sur la base des multiples moyens d'EBIT, la valeur par action ressort dans un intervalle compris entre 61,40 € et 69,04 € avec une moyenne de 64,77 €.

Valorisation sur la base des multiples moyens d'EBITDA	30-sept.-11	30-sept.-12	30-sept.-13	Moyenne
Mr Bricolage	x 5,6	x 5,3	x 4,8	
Touppargel	x 4,9	x 4,6	x 4,3	
U10	x 6,7	x 5,9	x 5,2	
Multiple VE / EBITDA moyen	x 5,7	x 5,2	x 4,8	
Valeur par action GIFI (en € / action)	71,65	66,19	67,35	68,40
Prime / décote	4,7%	13,3%	11,4%	9,7%

Valorisation sur la base des multiples moyen d'EBIT	30-sept.-11	30-sept.-12	30-sept.-13	Moyenne
Mr Bricolage	x 7,8	x 7,2	x 6,5	
Touppargel	x 6,8	x 6,4	x 5,9	
U10	x 7,4	x 6,5	x 5,9	
Multiple VE / EBIT moyen	x 7,4	x 6,7	x 6,1	
Valeur par action GIFI (en € / action)	69,04	61,40	63,86	64,77
Prime / décote	8,6%	22,2%	17,4%	15,8%

Ainsi, sur la base des cours moyens pondérés par les volumes sur 20 jours de bourse au 28 juin 2011 des sociétés comparables de notre échantillon, le prix de l'offre fait ressortir en moyenne des primes comprises entre 9,7% et 15,8%.

5 - VALORISATION DES BSAAR GIFI

GIFI a émis le 8 juillet 2009 346 451 obligations à bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (« OBSAAR ») d'une valeur nominale unitaire de 86 €, soit un emprunt obligataire de près de 30 M€. A chaque obligation était attaché 1 BSAAR d'une valeur unitaire à l'émission de 1,53 €.

Caractéristiques des BSAAR

Les principales caractéristiques des BSAAR émis sont les suivantes :

- parité et prix d'exercice : 1 BSAAR donne droit de souscrire à 1 action nouvelle ou existante au prix de 48 € ;
- durée et période d'exercice : les BSAAR ont une durée de vie de 6 ans et sont exerçables du 8 juillet 2009 au 7 juillet 2015 inclus ;
- remboursement anticipé : un remboursement anticipé (ou « clause de forçage ») est possible à tout moment à l'initiative de l'émetteur les trois dernières années (soit du 8 juillet 2012 au 7 juillet 2015 inclus) au prix unitaire de 0,01 € si la moyenne des cours de clôture de l'action GIFI sur 10 séances de bourse choisies parmi les 20 dernières séances de bourse excède 140% du prix d'exercice des BSAAR, soit 67,20 € ;
- cotation : les BSAAR sont inscrits à la cote d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010753301 et sont cotés séparément des obligations.

Les BSAAR s'analysent sous l'angle de deux périodes distinctes et successives :

- une période d'une année (du jour du présent rapport au 7 juillet 2012 inclus) pendant laquelle les BSAAR sont exerçables sans limitation de gain pour les porteurs et cessibles sur le marché Euronext Paris ;
- une deuxième période de 3 ans (du 8 juillet 2012 au 7 juillet 2015 inclus) durant laquelle les BSAAR sont exerçables avec un gain limité à la différence entre le prix de forçage (soit 67,2 €) et le prix d'exercice (soit 48 €) en raison de l'option de remboursement anticipé détenue par l'émetteur.

Analyse du cours des BSAAR

Comme pour l'analyse des cours de l'action GIFI, nous ne retenons comme période d'analyse du cours des BSAAR que celle précédant l'annonce de l'opération, avant le 28 avril 2011.

Les BSAAR sont inscrits à la cote d'Euronext Paris depuis le 8 juillet 2009 (soit depuis 2 ans) et n'ont fait l'objet d'une cotation qu'à 21 reprises (cf. tableau ci-dessous) dont 8 sur 1 an (entre le 27 avril 2010 et le 27 avril 2011 inclus).

Date	Ouverture	+ haut	+ bas	Clôture	Volume
vendredi 11 décembre 2009	2,00	2,00	2,00	2,00	4
vendredi 15 janvier 2010	6,06	6,06	6,06	6,06	27
mardi 16 février 2010	9,00	9,00	9,00	9,00	4
vendredi 19 février 2010	9,00	9,00	9,00	9,00	50
lundi 22 février 2010	9,00	9,00	9,00	9,00	160
jeudi 25 février 2010	7,62	7,62	7,62	7,62	5
mercredi 10 mars 2010	9,00	9,00	9,00	9,00	100
jeudi 11 mars 2010	9,00	9,00	9,00	9,00	286
mardi 6 avril 2010	8,00	8,00	8,00	8,00	15
lundi 12 avril 2010	8,89	8,89	8,89	8,89	12
mercredi 14 avril 2010	8,89	8,89	8,89	8,89	10
lundi 19 avril 2010	8,50	8,50	8,50	8,50	12
mardi 20 avril 2010	8,50	8,50	8,50	8,50	12
mardi 27 avril 2010	8,50	8,89	8,50	8,89	12
mardi 2 novembre 2010	10,00	10,00	10,00	10,00	2
lundi 29 novembre 2010	10,12	10,12	10,12	10,12	1
vendredi 17 décembre 2010	10,44	10,44	10,44	10,44	1
mardi 8 février 2011	10,52	10,52	10,52	10,52	2
lundi 14 février 2011	10,52	10,52	10,52	10,52	2
mardi 5 avril 2011	18,50	18,50	18,50	18,50	90
mardi 12 avril 2011	18,50	18,50	18,50	18,50	665

Compte tenu d'un flottant très réduit, du très faible nombre de jours de cotation et de volumes très réduits, nous ne retenons pas le cours de bourse historique des BSAAR pour apprécier le caractère équitable du prix de l'offre. Pour information, le prix proposé de 27 € par BSAAR offre une prime de 46% par rapport au cours de clôture du dernier jour de cotation avant annonce (soit 18,5 € le 12 avril 2011).

Valeur des BSAAR sur la base du prix offert dans le cadre de l'OPAS sur les actions GIFI

Le prix offert dans le cadre de l'OPAS s'élève à 75 € par action.

Compte tenu de l'intention de l'initiateur de lancer une offre de Retrait Obligatoire à l'issue de la clôture de l'Offre⁷, le prix de 75 € par action constitue la référence incontournable d'arbitrage offerte aux porteurs de BSAAR.

⁷ Il est rappelé que l'hypothèse dans laquelle le Retrait Obligatoire ne pourrait pas être mis en œuvre à l'issue de l'Offre est purement théorique puisqu'elle supposerait (i) un taux de réponse à l'Offre particulièrement faible ainsi que (ii) la levée des options non exerçables et l'acquisition par anticipation des actions gratuites en période d'acquisition, ce qui ne peut se produire qu'en cas de décès ou d'invalidité de leurs titulaires/bénéficiaires (soit plus d'un millier de personnes) pendant la période d'offre, ces actions n'étant pas non plus apportées à l'Offre.

Sur la base des modalités de l'OPAS, les BSAAR ont une valeur unitaire de 27 €, soit la différence entre le prix d'exercice desdits BSAAR (48 €) et le prix de l'offre sur les actions GIFI (75 € par action).

En théorie, hors contexte de l'OPAS, l'exercice des BSAAR sur la base d'un sous-jacent d'une valeur de 75 € par action aboutirait à une valeur unitaire des BSAAR inférieure à 27 € compte tenu de l'effet dilutif des bons. En effet, sur la base de 5 930 036 actions en circulation hors autocontrôle et d'une valeur du sous-jacent de 75 € par action, l'effet dilutif de l'exercice de l'intégralité des BSAAR en circulation (soit 346 386 BSAAR) ramènerait la valeur du sous-jacent à 70,86 € par action, soit une valeur unitaire des BSAAR de 22,86 €.

Valorisation des BSAAR sur la base d'un modèle binomial

Dans un contexte d'OPAS suivi d'un retrait obligatoire, toute autre méthode de valorisation que celle issue de la possibilité d'arbitrage donné aux porteurs de BSAAR sur la base d'un prix de 75 € par action est théorique.

A titre de recoupement, nous avons valorisé les BSAAR sur la base d'un modèle binomial de type Cox, Ross, Rubinstein avec les paramètres suivants :

- valeur du sous-jacent : 71,65 € (soit, par prudence, la valeur la plus haute issue de notre approche d'évaluation multicritère des titres GIFI) ;
- durée : 4 ans (durée restante jusqu'au 7 juillet 2015) ;
- taux sans risque : 2,31% (soit la moyenne des TEC 5 ans et 3 ans) ;
- volatilité du sous-jacent : 18,5% (volatilité centrale sur différentes périodes observées le dernier jour de cotation avant annonce de l'opération, soit le 20 juillet – cf. tableau d'analyse des volatilités ci-dessous) ;
- le rendement de l'action : 3% (sur la base des taux de rendement des 4 dernières années) ;
- la dilution liée à la création d'actions nouvelles par l'exercice des BSAAR.

Analyse des volatilités au 20 avril 2010	
Volatilité 20 jours de bourse	15,66%
Volatilité 60 jours de bourse	13,29%
Volatilité 120 jours de bourse	13,64%
Volatilité 1 an	19,18%
Volatilité 2 ans	23,44%
Volatilité 3 ans	21,04%
Volatilité 4 ans	22,91%
Max.	23,44%
Min.	13,29%

Sur la base de ces paramètres, la valeur théorique du BSAAR ressort à 23,43 €.

La sensibilité à la volatilité (sur la base d'une fourchette large de 13% à 24%) de cette valeur théorique s'analyse comme suit :

Volatilité	BSAAR en €
13,00%	23,14
18,50%	23,43
24,00%	24,07

Ces valeurs sont purement théoriques car elles supposent la poursuite de la cotation des actions et des BSAAR GIFI.

Par ailleurs, à titre d'information, sur la base d'une valeur du sous-jacent égale au cours moyen pondéré par les volumes des titres GIFI sur 20 jours de bourse (au 20 avril 2011), soit 63,09 €, la valeur théorique des BSAAR serait, en valeur centrale, de 16,09 €.

Dans la mesure où l'appréciation des prix proposés aux actionnaires et aux porteurs de BSAAR se fonde respectivement sur une évaluation de la société et sur une valeur d'action sous-jacente en ligne avec cette évaluation, les conditions offertes dans le cadre de l'Offre ne sont pas de nature à porter atteinte à l'égalité entre les actionnaires et les porteurs de BSAAR.

6 - ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX MENTIONNES DANS LA NOTE D'INFORMATION

La banque présentatrice de l'Offre, BANQUE PALATINE, a préparé les éléments d'appréciation du prix figurant dans le projet de note d'information. Nous avons analysé ces éléments avec nos interlocuteurs. La banque présentatrice nous a également communiqué son rapport d'appréciation des prix de l'Offre.

6.1 - PRESENTATION DES METHODES

Les méthodes écartées et retenues par la banque présentatrice pour apprécier le prix de 75 € par action GIFI sont les suivantes :

- méthodes écartées
 - ✓ approche par l'actif net comptable
 - ✓ approche par l'actif net réévalué
 - ✓ approche par le rendement
 - ✓ approche par les multiples de transactions comparables
- méthodes retenues
 - ✓ approche par le cours de bourse
 - ✓ transactions récentes sur le capital
 - ✓ valorisation par la méthode des comparables boursiers
 - ✓ actualisation des flux futurs de trésorerie prévisionnels

Nombre d'actions après dilution et dette nette ajustée

La banque présentatrice retient un nombre d'actions après dilution de 6 300 671. L'écart de 244 328 titres avec nos travaux a pour origine les plans de stocks options dans la monnaie (échéances mars 2013 à mai 2015) qui n'ont pas été retenus par la banque présentatrice (elle a retenu le seul plan de stock-options dans la monnaie à échéance août 2011).

Pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres dans le cadre de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels, la banque présentatrice retient un ajustement global d'un montant négatif de 61,9 M€. Nous retenons, pour notre part, un ajustement négatif de 48,5 M€. L'écart de 13,3 M€ provient principalement des éléments suivants :

- à hauteur de 11,4 M€ de la trésorerie supplémentaire en cas d'exercice des stock-options non retenus dans le nombre d'actions dilué de la banque présentatrice ;
- à hauteur de 1,7 M€ des provisions pour indemnités de départ à la retraite qui sont prises en compte en dette par la banque alors que nous les avons retenues au niveau du besoin en fonds de roulement dans le cadre de nos travaux.

Pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres dans le cadre de la méthode des comparables boursiers, la banque présentatrice retient les dettes nettes issues de ses bases de données sans procéder aux retraitements que nous avons effectués. S'agissant du groupe GIFI, la banque présentatrice a retenu la dette nette après prise en compte de la trésorerie résultant des instruments dilutifs exerçables donnant accès au capital, soit 51,5 millions d'euros. Dans notre approche, la dette nette retraitée est identique à celle utilisée dans le cadre de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie, soit 48,5 millions d'euros.

6.2 - METHODES D'EVALUATION ECARTEES PAR LA BANQUE PRESENTATRICE

Nous n'avons pas de divergence de méthode sur le rejet des méthodes de l'actif net comptable, de l'actif net réévalué, du rendement et des multiples de transaction comparables, ayant nous même écarté ces méthodes.

6.3 - METHODES D'EVALUATION RETENUES PAR LA BANQUE PRESENTATRICE

6.3.1- Cours de bourse

Pour l'analyse des moyennes pondérées par les volumes, nous avons effectué nos calculs sur la base des volumes issus des transactions de marché et des cours de bourse de clôture.

La banque présentatrice s'est basée sur les cours moyens pondérés de chaque journée, y compris les transactions hors marché. Compte tenu de l'importance des transactions hors marché sur les deux derniers mois avant annonce de l'offre et de leurs conditions (prix inférieurs aux échanges intervenus sur le marché), les moyennes calculées par la banque sont inférieures aux nôtres.

6.3.2- Transactions récentes sur le capital

La banque présentatrice a inclus une transaction récente supplémentaire par rapport à notre analyse : l'acquisition par Groupe Philippe GINESTET le 23 mars 2011 de 68 524 actions à un prix de 60,25 €. Nous n'avons pas retenu cette transaction la jugeant non significative.

Nous observons que cette transaction s'est réalisée à des conditions très proches de celle concernant le bloc de 390 000 titres achetés à Bestinver (au prix de 60,7 €). Elle a, par voie de conséquence, une incidence mineure en ce qui concerne l'appréciation de l'offre sur la base des transactions récentes.

6.3.3- Multiples de sociétés cotées comparables

La banque présentatrice a retenu une société supplémentaire dans son échantillon : la société Vêt'Affaires.

Nous observons qu'après quelques saisons difficiles, l'enseigne Vêt'Affaires s'est lancée dans une nouvelle dynamique depuis 2009. Cette société familiale a complètement revu sa façon de travailler qui se caractérise par :

- un renforcement de la mode dans ses magasins,
- des points de vente davantage « merchandisés » ;
- et une communication qui est devenue nationale.

Toute l'organisation juridique a été modifiée : Vêt'Affaires est aujourd'hui le seul et unique propriétaire des magasins, après le rachat des parts minoritaires des gérants des points de vente. Ainsi, Vêt'Affaires loue dorénavant à ses gérants le point de vente et met son stock en dépôt-vente, en échange d'une commission sur le chiffre d'affaires pour les commerçants.

Nous avons considéré que cette société, d'une taille et d'une rentabilité significativement inférieures à celles de GIFI, était en phase de retournement et donc non comparable à GIFI.

Nous observons que les multiples de Vêt'Affaires ne sont pas homogènes avec ceux des autres sociétés de l'échantillon.

L'écart avec les valeurs obtenues par la banque présentatrice réside pour l'essentiel dans ce choix d'échantillon.

6.3.4- Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

La banque présentatrice a mis en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels de GIFI sur la base du plan communiqué par la société.

La banque présentatrice n'a pas extrapolé le plan d'affaires. Nous avons extrapolé le plan d'une année afin de prendre en compte l'impact année pleine des magasins ouverts la dernière année du plan.

Pour le calcul de la valeur terminale, la banque présentatrice a privilégié les hypothèses suivantes :

- un taux de croissance de 1,5% ;
- un niveau de marge d'EBIT normatif égal à celui de la dernière année du plan du management en supposant les investissements égaux à la charge d'amortissement.

Nous avons pour notre part construit le flux terminal sur la même hypothèse de croissance mais en considérant le niveau d'EBITDA à l'horizon du plan du management comme normatif avec un investissement normatif de 25 M€ par an (et une charge d'amortissement égale aux investissements).

Concernant le taux d'actualisation, nous avons retenu un taux inférieur à celui de la banque présentatrice (10,9% dans notre scénario central contre 11,84% dans celui de la banque). L'écart a notamment pour origine la prime de risque marché actions retenue par la banque qui est supérieure à celles observées sur d'autres opérations de marché ou issues d'autres sources. Cet écart est en partie compensé par la prime de risque spécifique que nous avons retenue compte tenu du caractère volontariste du plan du management (taux de croissance du plan d'affaires très supérieurs à ceux anticipés par les analystes sur d'autres valeurs du secteur de la distribution spécialisée).

Enfin, comme la banque présentatrice, nous avons actualisé les flux à partir du 31 mars 2011 et à mi-année (soit un pas d'actualisation de 0,25 pour 2011).

Les études de sensibilité de la banque présentatrice sont réalisées avec des fourchettes légèrement différentes des nôtres :

- taux d'actualisation : -0,78%/+0,77% pour la banque contre -0,5%/+0,5% dans nos travaux ;
- taux de croissance à l'infini : -0,25%/+0,25% pour la banque contre -0,5%/+0,5% dans nos travaux.

La banque présentatrice obtient une valeur centrale de 57,52 € et une fourchette comprise entre 52,53 € et 63,34 €. Nos calculs conduisent à une valeur centrale de 65,2 € et un intervalle compris entre 61,1 € et 69,7 €.

6.4 - EVALUATION DES BSAAR

Concernant l'appréciation du prix proposé pour les BSAAR dans le cadre de l'Offre, nous considérons comme la banque présentatrice que la possibilité d'arbitrage immédiate offerte aux porteurs de BSAAR compte tenu de l'offre sur les actions GIFL est la seule méthode de valorisation desdits bons. Cette méthode conduit à un prix unitaire des BSAAR de 27 €.

Nous n'avons pas de divergence avec la banque présentatrice qui a écarté les références aux cours des BSAAR, au regard de l'absence de liquidité, et qui n'a mis en œuvre les modèles de valorisation d'option qu'à titre indicatif. L'écart entre notre valorisation sur la base du modèle binomial et celle de la banque présentatrice a principalement pour origine la valeur retenue pour le sous-jacent (71,65 € dans nos travaux contre 61,4 € dans ceux de la banque présentatrice).

7 - SYNTHÈSE DE NOS TRAVAUX ET ATTESTATION SUR LE CARACTÈRE ÉQUITABLE DU PRIX OFFERT POUR LES ACTIONS ET LES BSAAR GIF I

7.1 - SYNTHÈSE DE NOS TRAVAUX D'ÉVALUATION

A l'issue de nos travaux, le prix offert dans le cadre de l'Offre pour les actions GIF I, soit 75 euros, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

Synthèse des valeurs et des primes	Valeur centrale	Valeur haute	Valeur basse	Prime Val. centrale	Prime Val. haute	Prime Val. basse
Cours de bourse (avant annonce)						
- cours spot (20 avril 2011)	61,40			22,1%		
- moy. 20 jours de bourse	63,09			18,9%		
- moy. 60 jours de bourse	62,63			19,7%		
- moy. 120 jours de bourse	61,32			22,3%		
- objectif de cours des analystes	64,95			15,5%		
Transactions sur le capital						
- acquisition titres Bestinver Gestion SA SGIC	57,70			30,0%		
Actualisation des flux de trésorerie	65,17	69,69	61,13	15,1%	7,6%	22,7%
Comparables boursiers :						
- multiples moyens d'EBITDA	68,40	71,65	66,19	9,7%	4,7%	13,3%
- multiples moyens d'EBIT	64,77	69,04	61,40	15,8%	8,6%	22,2%

7.2 - ATTESTATION SUR LE CARACTÈRE ÉQUITABLE DU PRIX OFFERT POUR LES ACTIONS ET LES BSAAR GIF I

Bien que la pertinence du cours de course GIF I soit atténuée par la faible liquidité du titre, nous observons les éléments suivants :

- le prix offre des primes comprises entre 18,9% et 22,3% par rapport au dernier cours avant annonce et aux moyennes pondérées par les volumes sur différentes périodes (de 20 jours à 120 jours de bourse) ;
- l'opération offre aux actionnaires de GIF I une liquidité immédiate à un prix supérieur aux cours observés sur les derniers mois ;
- le cours (avant annonce) n'a jamais atteint le prix offert depuis l'introduction en Bourse de la Société en 2000.

Le montant de la transaction avec Bestinver, soit près de 24 M€ (390 000 titres échangés au prix de 60,7 € chacun), en fait une référence incontournable. Le prix offre une prime conséquente de 30%.

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie fait ressortir des primes comprises entre 7,6% et 22,7%. Cette méthode repose sur un plan d'affaires volontariste selon lequel la groupe va enregistrer, sans faire évoluer son modèle économique de distribution traditionnelle, une croissance annuelle moyenne de 8,4% entre sept.2011 et sept.2015 tout en maintenant ses marges.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers se heurte à l'étroitesse de l'échantillon et à l'absence de société cotée réellement comparable. Cette méthode fait ressortir des primes comprises entre 4,7% et 22,2%. Elle permet toutefois de conforter le caractère équitable de l'offre.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix de 75 € par action, que l'initiateur envisage de proposer dans le cadre de l'Offre, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société. Cette conclusion sera également applicable dans le cadre du Retrait Obligatoire que l'initiateur a l'intention de mettre en œuvre à l'issue de la clôture de l'Offre dès lors que les actions GIFI détenues par les actionnaires minoritaires (y compris celles pouvant résulter de l'exercice des BSAAR) ne représenteront pas plus de 5% du capital ou des droits de vote⁸.

Compte tenu de l'intention de l'initiateur de lancer une offre de Retrait Obligatoire, nous considérons que la possibilité d'arbitrage offerte aux porteurs de BSAAR qui valorise les BSAAR à 27 € chacun est la seule méthode de valorisation.

Dans ces conditions, nous sommes d'avis que le prix de 27 € par BSAAR est équitable d'un point de vue financier pour les porteurs de bons. Cette conclusion sera également applicable dans le cadre du Retrait Obligatoire que l'initiateur a l'intention de mettre en œuvre à l'issue de la clôture de l'Offre.

Paris, le 30 juin 2011

PENTHIEVRE FINANCE

Thierry DUTARTRE

⁸ Il est rappelé que l'hypothèse dans laquelle le Retrait Obligatoire ne pourrait pas être mis en œuvre à l'issue de l'Offre est purement théorique puisqu'elle supposerait (i) un taux de réponse à l'Offre particulièrement faible ainsi que (ii) la levée des options non exerçables et l'acquisition par anticipation des actions gratuites en période d'acquisition, ce qui ne peut se produire qu'en cas de décès ou d'invalidité de leurs titulaires/bénéficiaires (soit plus d'un millier de personnes) pendant la période d'offre, ces actions n'étant pas non plus apportées à l'Offre.

ANNEXES

Annexe 1 : Présentation de PENTHIEVRE FINANCE

La société PENTHIEVRE FINANCE est constituée d'une équipe restreinte de professionnels spécialisés dans l'expertise financière et l'évaluation, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion,
- missions contractuelles : expertise indépendante, évaluation (entreprises, actifs incorporels, instruments financiers,), arbitrage.

Les personnes en charge de la mission ont acquis, au cours de leur parcours professionnel et depuis la création de la société PENTHIEVRE FINANCE en 2001, une expérience reconnue en évaluation d'entreprise et d'instruments financiers ainsi que dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière et l'émission d'un jugement.

PENTHIEVRE FINANCE n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général, compte tenu des procédures internes qui garantissent un haut niveau d'intégrité, d'indépendance et de compétence.

PENTHIEVRE FINANCE, SASU au capital de 38 115 € - RC Paris B 437 637 028 - N° TVA Intracommunautaire FR 91437637028, est une Société d'Expertise Comptable inscrite au Tableau de l'Ordre de Paris.

Elle est également inscrite en qualité de Commissaire aux Comptes près de la Cour d'Appel de Paris.

PENTHIEVRE FINANCE s'est dotée d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflits d'intérêt ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission. La société dispose des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution des missions. Dans le cadre de la présente mission, la revue indépendante a été réalisée par Xavier PAPER, professionnel qualifié disposant d'une longue expérience de l'évaluation et de l'expertise indépendante.

-=-

Annexe 2 : Liste des missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 24 derniers mois

Au cours des 24 mois précédant sa désignation par le Président de GIFI, PENTHIEVRE FINANCE n'a pas signé de mission d'expertise indépendante au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

PENTHIEVRE FINANCE est intervenue en qualité d'expert indépendant (mais pas au sens du Titre VI / Livre II du règlement général de l'AMF) dans le cadre des opérations suivantes portant sur des sociétés dont les actions sont admises sur un marché réglementé :

Date	Cible	Initiateur / Emetteur	Banque chef de file	Offre / Emission
Novembre 2009	na	Micropole-Univers	Banque Palatine	Emission d'OBSAAR
Mars 2011	na	SQU	Banque Palatine	Emission d'OBSAAR

-=-

Annexe 3 : Montant de la rémunération perçue

Pour cette mission, notre rémunération s'est élevée à 25 000 euros hors taxes et hors frais.

-=-

Annexe 4 : Description des diligences effectuées

Les travaux réalisés au cours de la mission s'analysent comme suit:

Nature des travaux

1. Travaux préliminaires et analyse de l'opération

Prise de connaissance et acceptation de la mission

Identification des risques et orientation de la mission

Collecte des informations et des données nécessaires à la mission

Appréciation du contexte de l'offre :

- discussions avec les dirigeants de GIFI
- échanges avec les conseils de l'initiateur

Prise de connaissance de la documentation comptable et financière

2. Valorisation des titres

- **Méthode DCF**

Analyse du plan d'affaires du management

Extrapolation des flux de trésorerie prévisionnels et détermination du flux normatif

Choix des paramètres et travaux de valorisation

Analyses de sensibilité

- **Sociétés cotées comparables**

Sélection d'un échantillon de sociétés cotées comparables

Revue des notes d'analystes et des consensus

Analyse des paramètres financiers des comparables

Analyse des multiples

Travaux de valorisation

- **Transactions comparables**

Recherche d'un échantillon de transactions comparables

- **Cours de bourse**

Analyse de la liquidité et de l'évolution du cours de bourse

Revue des notes d'analystes et des consensus

- **Opérations sur le capital**

Analyse des opérations récentes sur le capital

3. Valorisation des BSAAR

Analyse des paramètres nécessaires à l'évaluation des bons

Travaux de valorisation

4. Finalisation et rapport

Analyse des éléments d'appréciation du prix de l'offre de la banque présentatrice

Revue de cohérence entre le rapport de l'expert et le projet de note d'information

Obtention d'une lettre d'affirmation

Revue indépendante

Rédaction du rapport

Présentation des conclusions à la Société

-=-

Annexe 5 : Calendrier de l'étude

- Envoi d'un projet de lettre de mission dans le cadre de l'appel d'offre : 24 mai 2011
- Présentation de l'opération par les dirigeants de la Société et ses conseils : 26 mai 2011
- Réunions avec le management de GIFI en présence de la banque présentatrice :
 - ✓ 10 juin 2011
 - ✓ 17 juin 2011
 - ✓ 20 juin 2011
- Remise d'un pré-rapport : 28 juin 2011
- Remise du rapport définitif : 30 juin 2011.

-=-

Annexe 6 : Liste de personnes rencontrées

GIFI

- Philippe GINESTET, Président
- Jean-Dominique DEPELLEY, Secrétaire Général
- François BONNEAU, Directeur Juridique

Banque présentatrice, Banque Palatine

- Véronique RONDET-BRESARD, Directeur du Département Opérations Financières
- Pierre-Antoine JACQUESSON, Directeur Adjoint - Département Opérations Financières
- Françoise VASSEL, Directeur de Mission - Département Opérations Financières
- Thomas CLERC, Chargé d'affaires - Département Opérations Financières

Avocats conseils de la Société, Jeantet Associés A.A.R.P.I

- Frank MARTIN LAPRADE, Avocat Associé
- Samuel PALLOTTO, Avocat

-=-

Annexe 7 : Sources d'informations

- Informations significatives communiquées par la Société
 - ✓ Présentation de la Société
 - ✓ Documentation financière
 - ✓ Plan d'affaires
- Informations significatives communiquées par la banque présentatrice
 - ✓ Rapport de valorisation
 - ✓ Notes d'analyse financière
 - ✓ Projet de note d'information relative à l'offre
- Informations de marché
 - ✓ Données de marché : consensus des analystes (FactSet Research)

-=-

Annexe 8 : Personnel associé à la réalisation de la mission

La mission a été conduite par :

- Thierry Dutartre : fondateur de PENTHIEVRE FINANCE en 2001 ; expert comptable et commissaire aux comptes, plus de 25 ans d'expérience en évaluation d'entreprise (associé pendant 10 ans au cabinet SALUSTRO REYDEL), enseignant à la Sorbonne et à l'ESCP-EAP (Mastères d'Ingénierie Financière et Fiscale) ;
- Vincent Laroque, diplômé de l'Institut d'Etudes Politiques de Bordeaux et dédié à des missions d'attestation d'équité et d'évaluation (15 ans d'expérience).

Le conseil d'administration de GIFI est composé comme suit :

- Monsieur Philippe Ginestet, Président du conseil d'administration et directeur général,
- Monsieur Alexandre Ginestet, administrateur et directeur général délégué,
- GPG, administrateur, représentée par Madame Isabelle Bellino.

Au cours de sa réunion en date du 30 juin 2011, le Conseil d'administration a discuté des motifs du projet d'Offre et des intentions de GPG, telles qu'ils apparaissent dans le projet de note d'information de GPG.

Le Conseil d'administration a noté en particulier que GPG, contrôlée et dirigée par Monsieur Philippe Ginestet, actionnaire fondateur de GIFI, a l'intention de poursuivre les orientations stratégiques mises en œuvre par le Conseil d'administration de GIFI, si bien que l'Offre n'aura aucune incidence sur la politique industrielle, commerciale et financière de GIFI.

En outre, 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.

Le Conseil en a déduit que la mise en œuvre de l'Offre n'est pas contraire à l'intérêt de GIFI et de ses salariés.

Le Conseil d'administration a considéré par ailleurs que le projet d'Offre de GPG est dans l'intérêt des actionnaires de GIFI, en ce qu'il représente notamment pour ces derniers une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate que le marché est désormais incapable de leur procurer, compte tenu de la taille excessivement réduite du flottant, et ce dans des conditions financières satisfaisantes.

En effet, le prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre fait apparaître une prime importante (entre 22,15% et 30,43% soit entre 13,6 et 17,5 euros par action, entre 70,34% et 100,83% soit entre 11,15 et 13,56 euros par BSAAR) selon les méthodes employées (voir section 2 « Eléments d'appréciation du prix de l'Offre » du projet de note d'information GPG).

A cet égard, le Conseil d'administration a notamment relevé dans le rapport de l'expert indépendant qui lui a été communiqué que :

- les différents critères de valorisation du prix de l'Offre tels qu'ils ressortent de la synthèse préparée par Banque Palatine, banque présentatrice de l'Offre, sont conformes à ceux retenus par l'expert indépendant ;
- l'expert indépendant a conclu au caractère équitable du prix de l'Offre et à l'égalité de traitement des actionnaires dans son rapport en date du 30 juin 2011.

C'est pourquoi, le Conseil d'administration estime à l'unanimité de ses membres pouvoir recommander aux actionnaires de GIFI d'apporter les titres à l'Offre.

Le Conseil d'administration a également pris acte de ce qu'il lui avait été précisé qu'à l'issue de l'Offre, GPG procèdera à un retrait obligatoire moyennant une indemnité de 75 euros pour les actions et de 27 euros pour les BSAAR, égales au prix de l'Offre, et ce avec une totale certitude dès lors qu'il est d'ores et déjà acquis que les conditions légales et réglementaires en seront remplies.

6 INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE GIFI

Messieurs Philippe Ginestet et Alexandre Ginestet ont indiqué, le 21 juin 2011, leur intention de n'apporter aucune action ni aucun BSAAR à l'Offre, celle-ci étant initiée par le troisième membre du conseil d'administration, à savoir la société GPG avec laquelle ils agissent de concert.

7 INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT GIFI

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

8 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN REPONSE

"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."

GIFI

Représentée par Philippe Ginestet, Président-Directeur Général.