

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



Fimalac

INITIEE PAR LA SOCIETE GROUPE MARC DE LACHARRIERE

PRESENTEE PAR



BNP PARIBAS



CRÉDIT AGRICOLE
CORPORATE & INVESTMENT BANK



SOCIETE GENERALE
Corporate & Investment Banking

PRIX DE L'OFFRE :

131 euros par action Fimalac (coupon détaché)

DUREE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément aux dispositions de son règlement général



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'AMF le 30 mai 2017, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-16 et 231-18 de son règlement général.

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

AVIS IMPORTANT

Dans le cas où, à la clôture de la présente offre publique, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs titres à l'offre publique d'achat simplifiée représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de Fimalac, Groupe Marc de Lacharrière a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de cette offre publique, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire en application des articles L. 433-4, III du code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, afin de se voir transférer les actions non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée autres que celle détenues par l'initiateur et les personnes agissant de concert avec lui en contrepartie d'une indemnisation de 131 euros par action Fimalac (coupon détaché) égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée.

L'attention des porteurs d'actions gratuites attribuées par Fimalac en 2013 est attirée sur la section 2.1.3 du présent projet de note d'information.

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de Fimalac (www.fimalac.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), et peut être obtenu sans frais auprès de :

- Groupe Marc de Lacharrière, au 97 rue de Lille 75007 Paris et au siège social ;
- BNP Paribas, 4 rue d'Antin, 75002 Paris ;
- Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, 12, place des Etats-Unis – 92120 Montrouge ; et
- Société Générale, CORI/COR/FRA, 75886 Paris cedex 18.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment, juridiques, financières et comptables de Groupe Marc de Lacharrière seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1.	Présentation de l'opération.....	3
1.1	Introduction.....	3
1.2	Contexte de l'Offre.....	4
1.2.1	Intérêts et motifs de l'Offre	4
1.2.2	Répartition du capital et des droits de vote théoriques de Fimalac.....	5
1.3	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	7
1.3.1	Stratégie.....	7
1.3.2	Orientation en matière d'emploi.....	7
1.3.3	Politique de distribution de dividendes.....	7
1.3.4	Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre.....	7
1.3.5	Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion	7
1.3.6	Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris	7
1.4	Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre	9
2.	Caractéristiques de l'Offre	9
2.1	Conditions de l'Offre.....	9
2.1.1	Termes de l'Offre	9
2.1.2	Nombre de titres visés par l'Offre	9
2.1.3	Cas particulier des porteurs d'Actions Gratuites	10
2.1.4	Modalités de l'Offre	11
2.1.5	Procédure de présentation des actions à l'Offre	12
2.1.6	Calendrier prévisionnel de l'Offre.....	13
2.1.7	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	13
2.2	Régime fiscal de l'Offre	14
2.2.1	Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel	14
2.2.2	Personnes morales résidentes de France assujetties à l'impôt sur les sociétés en France, pour lesquelles les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation (ou de titres assimilés)	16
2.2.3	Non-résidents.....	17
2.2.4	Actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition différent	17
2.2.5	Taxe sur les transactions financières	17
2.3	Frais et financement de l'Offre	18
2.3.1	Frais liés à l'Offre.....	18
2.3.2	Modalités de financement.....	18
3.	Eléments d'appréciation du Prix de l'Offre	19
3.1	Méthodes et références d'évaluation écartées.....	19
3.1.1	Méthodes et références d'évaluation retenues	20
3.1.2	Hypothèses et données financières servant de base à l'évaluation	21
3.2	Application des méthodes et références retenues.....	21
3.2.1	Analyse du cours de bourse de l'action Fimalac	21
3.2.2	Actif Net Réévalué	22
3.3	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre	38
4.	Modalités de mise à disposition des informations relatives à l'Initiateur	40
5.	Personnes assumant la responsabilité du projet de note d'information	41

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1 Introduction

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 231-13, 233-1, 1° et suivants du règlement général de l'AMF, Groupe Marc de Lacharrière, société anonyme de droit français au capital de 30.932.736 euros, dont le siège social est situé 11 bis, rue Casimir Périer, 75007 Paris, France (adresse de correspondance : 97 rue de Lille, 75007 Paris), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 331 604 983 (« **Groupe Marc de Lacharrière** », « **GML** » ou l'« **Initiateur** »), s'est engagée de manière irrévocable auprès de l'AMF à proposer à tous les actionnaires de F. Marc de Lacharrière (Fimalac), société anonyme de droit français au capital de 108.680.000 euros, dont le siège social est situé 97, rue de Lille, 75007 Paris, et immatriculée auprès du registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 542 044 136 (« **Fimalac** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000037947, d'acquérir dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») qui serait, le cas échéant, suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »), au prix unitaire de 131 euros par action (coupon détaché) (le « **Prix de l'Offre** »), sous réserve des termes et conditions de l'Offre exposés ci-après, la totalité des actions existantes (en ce compris les Actions Gratuites (telles que définies à la section 2.1.3)) et non détenues par l'Initiateur ou assimilées à celles-ci, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre maximum de 1.461.354 actions représentant 5,92% du capital et 6,20% des droits de vote¹.

Il est précisé que :

- (i) les actions assimilées qui ne sont pas visées par l'Offre comprennent à la date du présent projet de note d'information² :
 - les actions Fimalac détenues par M. Marc Ladreit de Lacharrière, certains membres de sa famille et d'autres personnes liées à GML, qui agissent de concert avec GML (cf. sections 1.2.2 et 1.4 ci-après), représentant ensemble 0,74% du capital et 0,89% des droits de vote de la Société assimilées à celles détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 3° du code de commerce ;
 - les actions auto-détenues par la Société, représentant 0,19% du capital de la Société, assimilées à celles détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 2° du code de commerce.
- (ii) les Actions Gratuites (telles que définies à la section 2.1.3) qui auront fait l'objet d'un Engagement de Liquidité (tels que définis à la section 2.1.3) conclu préalablement à la clôture de l'Offre seront également assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, 4° du code de commerce et ne pourront être ni apportées à l'Offre ni transférées à l'Initiateur dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire (cf. section 2.1.3).

¹ Sur la base d'un nombre total au 15 mai 2017 de 24.700.000 actions et 25.121.244 droits de vote de la Société, en application des dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF (information communiquée par la Société).

² Sur la base d'un nombre total au 15 mai 2017 de 24.700.000 actions et 25.121.244 droits de vote de la Société, en application des dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF (information communiquée par la Société).

A la date du présent projet de note d'information, à l'exception des actions ordinaires Fimalac et des Actions Gratuites (telles que définies à la section 2.1.3), il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre est présentée par BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Société Générale (les « **Etablissements Présentateurs** »). Seuls BNP Paribas et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, garantissent, 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 régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation, selon un calendrier qui sera défini par l'AMF.

1.2 Contexte de l'Offre

1.2.1 Intérêts et motifs de l'Offre

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient³ :

- directement, 23.010.282 actions, représentant 93,16% du capital et 92,72% des droits de vote de la Société ; et
- de concert avec M. Marc Ladreit de Lacharrière, certains membres de sa famille et d'autres personnes liées à GML (cf. sections 1.2.2 et 1.4 ci-après), 23.192.450 actions Fimalac représentant 93,90% du capital et 93,61% des droits de vote de la Société (à l'exclusion des actions auto-détenues par la Société).

Le calendrier envisagé par GML pour cette Offre permet de proposer aux actionnaires minoritaires de Fimalac une sortie du capital à de bonnes conditions, GML ayant la possibilité de saisir actuellement une fenêtre de financement favorable pour emprunter à un taux d'intérêt bas avant une hausse possible et durable des taux d'intérêt.

Du point de vue boursier, l'Offre permet de répondre au manque de liquidité du titre Fimalac, les volumes échangés sur le marché s'avérant plus faibles qu'attendu au cours de ces derniers mois. De plus, des mouvements spéculatifs reposant sur l'attente d'une sortie de la cote ont entraîné une volatilité inhabituelle du cours de l'action Fimalac. L'Offre assurerait aux actionnaires une liquidité immédiate, à un prix faisant ressortir une prime par rapport aux cours de bourse.

Par ailleurs, certaines des activités de Fimalac ont connu une conjoncture difficile depuis fin 2015, notamment celles liées au tourisme, aux loisirs ou aux divertissements. Si l'environnement économique incertain et les facteurs de risques devaient perdurer pour ces activités, les résultats futurs du Groupe pourraient en être négativement affectés dans les hypothèses pessimistes.

³ Sur la base d'un nombre total au 15 mai 2017 de 24.700.000 actions et 25.121.244 droits de vote de la Société, en application des dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF (information communiquée par la Société).

Au moyen de cette Offre, GML propose aux actionnaires de Fimalac des primes de 19,1% sur le cours de clôture de l'action Fimalac du 12 mai 2017, jour de négociation précédant l'annonce de l'opération le 15 mai 2017, de 20,2% sur la moyenne pondérée par les volumes des cours de bourse sur une période de 3 mois et de 40,5% sur la moyenne pondérée par les volumes des cours de bourse sur les deux dernières années précédant l'annonce de l'opération.

De plus, la Société n'envisage pas d'avoir recours aux marchés financiers actions dans l'avenir pour se financer. De surcroît, les coûts récurrents induits par la cotation sur Euronext Paris et les contraintes réglementaires afférentes semblent aujourd'hui disproportionnés par rapport à la faible liquidité de l'action, et plus généralement au bénéfice de la cotation.

Pour ces raisons, l'Initiateur a l'intention, si les conditions sont réunies à l'issue de l'Offre, de mettre en œuvre un Retrait Obligatoire, conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 131 euros par action (coupon détaché), égale au Prix de l'Offre, nette de tous frais.

Dans cette perspective, l'Initiateur a mandaté les Etablissements Présentateurs, qui ont procédé à une évaluation des actions Fimalac. Conformément à l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, Fimalac a par ailleurs nommé par décision du conseil d'administration de Fimalac du 15 mai 2017, le cabinet Associés en Finance en qualité d'expert indépendant, aux fins d'établir un rapport sur les conditions et modalités financières de l'Offre suivie, le cas échéant, d'un Retrait Obligatoire.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont présentés à la section 3 du présent projet de note d'information. Le rapport de l'expert indépendant nommé par Fimalac sera intégralement reproduit dans la note en réponse de la Société.

1.2.2 Répartition du capital et des droits de vote théoriques de Fimalac

Le capital social de Fimalac s'élève, à la date des présentes et à la connaissance de l'Initiateur, à 108.680.000 euros, divisé en 24.700.000 actions ordinaires de 4,40 euros de valeur nominale chacune, conférant 25.121.244 droits de vote.

À la connaissance de l'Initiateur, le capital social et les droits de vote de Fimalac sont répartis comme suit à la date du présent projet de note d'information⁴ :

Actionnaires	Nombre d'actions	% Capital	Nombre de droits de vote	% Droits de vote*
GML	23.010.282	93,16%	23.293.930	92,72%
M. Marc Ladreit de Lacharrière	100.450 ⁵	0,41%	100.900	0,40%
Mme Eléonore Ladreit de Lacharrière	11.950 ⁶	0,05%	12.400	0,05%
M. Jérémie Ladreit de Lacharrière	450	0,00%	900	0,00%
Mme Béangère Ladreit de Lacharrière	450	0,00%	900	0,00%
Mme Clarisse Ladreit de Lacharrière	450	0,00%	900	0,00%
M. Bernard de Lattre	16.132	0,07%	29.476	0,12%
Mme Véronique Morali	52.286 ⁷	0,21%	77.072	0,31%
Sous-total concert GML**	23.192.450	93,90%	23.516.478	93,61%
Public	1.461.354	5,92%	1.558.570	6,20%
Actions auto-détenues	46.196 ⁸	0,19%	46.196***	0,18%***
Total	24.700.000	100%	25.121.244	100%

* Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, en ce compris les actions privées de droits de vote. Il est rappelé que la Société a mis en place des droits de vote double. Au 15 mai 2017, GML et les personnes agissant de concert avec elles détenaient ensemble 324.025 actions bénéficiant de droits de vote double.

** A l'exclusion des actions auto-détenues par la Société. Il est précisé que MM. Marc Ladreit de Lacharrière, Jérémie Ladreit de Lacharrière et Bernard de Lattre et Mme Clarisse Ladreit de Lacharrière doivent chacun, en leur qualité d'administrateur, détenir 450 actions Fimalac en application du règlement intérieur du conseil d'administration de la Société.

*** Droits de vote théoriques – les droits de vote attachés aux actions auto-détenues étant suspendus.

⁴ Sur la base d'un nombre total au 15 mai 2017 de 24.700.000 actions et 25.121.244 droits de vote de la Société, en application des dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF (information communiquée par la Société)

⁵ Dont 20.000 Actions Gratuites.

⁶ Dont 1.500 Actions Gratuites.

⁷ Dont 7.500 Actions Gratuites.

⁸ Dont 37.533 actions dans le cadre du contrat de liquidité conclu avec EXANE BNP Paribas en date du 30 septembre 2005.

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

1.3.1 Stratégie

Fimalac entend poursuivre son activité dans la continuité de la stratégie actuellement suivie. L'Offre n'a aucun impact direct sur sa politique industrielle, commerciale et financière.

1.3.2 Orientation en matière d'emploi

L'Offre n'aura aucune conséquence directe sur l'orientation en matière d'emploi.

1.3.3 Politique de distribution de dividendes

Le conseil d'administration de la Société a décidé, lors de sa réunion du 6 avril 2017, de soumettre au vote de l'assemblée générale mixte des actionnaires du 13 juin 2017 la distribution d'un dividende de 2,10 euros par action. Le prix de l'Offre, exprimé dividende détaché, tient compte de cette proposition de dividende.

L'Initiateur réexaminera la politique de distribution de dividendes de la Société, le cas échéant, à l'issue du Retrait Obligatoire, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, et en fonction de sa capacité distributive et de ses besoins de financement.

1.3.4 Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre

L'Initiateur réexaminera la composition des organes sociaux et du conseil d'administration de Fimalac, le cas échéant, à l'issue du Retrait Obligatoire.

1.3.5 Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

L'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. Le cas échéant, l'Initiateur se réserve la faculté d'étudier l'opportunité d'une fusion entre la Société et GML à l'issue du Retrait Obligatoire.

1.3.6 Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris

Si, à l'issue de l'Offre, le nombre d'actions acquises par l'Initiateur le permet, conformément aux dispositions des articles 237-14 à 237-16 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de dix (10) jours de négociation à compter de la publication du résultat de l'Offre, et, en tout état de cause, dans un délai maximum de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre du Retrait Obligatoire par transfert des actions Fimalac qui n'auraient pas été présentées à l'Offre (autres que les Actions Gratuites Assimilées, ainsi que décrit dans le paragraphe suivant, et celles détenues par les personnes agissant de concert avec lui) à condition toutefois qu'elles ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

Il est précisé qu'aux fins de la détermination de l'atteinte par l'Initiateur de ce seuil de 95% du capital et des droits de vote de la Société, seront réputées détenues par l'Initiateur, outre les actions qui lui auront été apportées dans le cadre de l'Offre et celles détenues par les personnes agissant de concert avec lui, les Actions Gratuites ayant fait l'objet d'un Engagement de Liquidité préalablement à la clôture de l'Offre ainsi que décrit au paragraphe 2.1.3 et les actions auto-détenues par la Société.

En cas de Retrait Obligatoire, il est prévu que les actions Fimalac qui n'auraient pas été présentées à l'Offre (autres que les Actions Gratuites Assimilées, les actions auto-détenues par la Société et celles détenues par les personnes agissant de concert avec l'Initiateur) seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation de leur titulaire pour un montant identique au prix de l'Offre, soit 131 euros par action Fimalac (coupon détaché). Les actions Fimalac seront radiées d'Euronext Paris le jour de négociation suivant la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où (i) il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de Fimalac (en prenant en considération les Actions Gratuites Assimilées), et où (ii) un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-avant, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions Fimalac qui ne seront pas détenues directement ou indirectement par lui, dans les conditions visées aux articles 236-1 et suivants et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF.

Par ailleurs, dans l'hypothèse où il ne serait pas en situation de mettre en œuvre le Retrait Obligatoire, l'Initiateur se réserve le droit de demander à Euronext Paris la radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext Paris.

Une telle radiation pourrait notamment intervenir, dans les conditions énoncées à l'article P. 1.4.2 du Livre II des Règles de marché d'Euronext, à l'issue d'une offre publique réalisée selon la procédure normale, si (i) GML détenait, seul ou de concert, 90% au moins des droits de vote de la Société à la date de la demande de radiation, (ii) le montant total négocié sur les actions de la Société sur les 12 derniers mois précédant la demande de radiation représentait moins de 0,5% de la capitalisation boursière de la Société, (iii) la demande de radiation était déposée après qu'un délai de 180 jours (calendaires) se soit écoulé entre l'offre publique réalisée selon la procédure normale et la présente Offre, (iv) GML s'engageait pour une période de 3 mois à compter de la clôture de l'offre publique réalisée selon la procédure normale à acquérir, à un cours égal à celui de l'offre, les actions des actionnaires minoritaires qui n'auraient pas été apportées à l'offre, et (v) GML s'engageait pour une période transitoire d'un exercice financier annuel suivant l'année durant laquelle la radiation de la Société prenait effet à publier tout franchissement qu'il effectuerait à la hausse ou à la baisse du seuil de 95% du capital social ou des droits de vote de la Société, et à ne pas proposer directement ou indirectement à l'ordre du jour d'une assemblée générale des actionnaires de la Société la modification de sa forme sociale pour devenir une société par actions simplifiée.

Il est rappelé qu'en vertu des articles 6905/1 et suivants des Règles de marché harmonisées Euronext, Euronext Paris peut radier les titres admis sur ses marchés à la demande écrite de l'émetteur, qui doit indiquer les raisons de sa demande. Euronext Paris n'est susceptible d'accepter une telle demande que si la liquidité des actions est fortement réduite à l'issue de l'Offre et que la radiation de la cote n'est pas contraire à l'intérêt du marché, et dans le respect des règles de marché d'Euronext, sous réserve du droit d'opposition de l'AMF. Euronext Paris pourrait ainsi décider de ne pas procéder à la radiation d'actions telle que demandée par un émetteur si une telle radiation devait porter préjudice au fonctionnement équitable, ordonné et efficace du marché. Euronext Paris pourrait également subordonner une radiation des titres à toutes conditions supplémentaires qu'elle jugerait appropriées.

1.4 Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

GML agit de concert avec M. Marc Ladreit de Lacharrière et certains membres de sa famille⁹. Par ailleurs, MM. Bernard de Lattre (membre du conseil d'administration de Fimalac) ainsi que Mme Véronique Morali ont conclu avec GML, le 29 mai 2017, un accord de concertation, constitutif d'une action de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, aux termes duquel les parties s'engagent notamment à se consulter en amont de toute délibération du conseil d'administration ou de l'assemblée générale des actionnaires de Fimalac à laquelle l'une d'elles participerait. Le détail de la participation au capital de Fimalac de chacune des personnes agissant de concert avec GML est décrit à la section 1.2.2 ci-avant.

Sous réserve des Engagements de Liquidité relatifs aux Actions Gratuites qui pourraient être conclus, tel que décrit à la section 2.1.3 du présent projet de note d'information, et de l'accord de concertation décrit ci-dessus, il n'existe aucun accord lié à l'Offre ou susceptible d'avoir un impact significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Conditions de l'Offre

2.1.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Société Générale, agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé le 30 mai 2017, l'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions Fimalac non détenues par l'Initiateur ou assimilées à celles-ci (cf. section 2.1.2). Seuls BNP Paribas et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank garantissent, 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.

Dans le cadre de cette Offre qui sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de Fimalac, au Prix de l'Offre, toutes les actions Fimalac qui seront présentées à l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation, sous réserve des termes et conditions de l'Offre exposés ci-après.

Le Prix de l'Offre tient compte de la décision du conseil d'administration de la Société de soumettre au vote de l'assemblée générale mixte des actionnaires du 13 juin 2017, la distribution d'un dividende de 2,10 euros par action.

2.1.2 Nombre de titres visés par l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions Fimalac existantes non détenues par l'Initiateur ou assimilées à celles-ci, soit, à la connaissance de l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, un nombre maximum de 1.461.354 actions représentant 5,92% du capital et 6,20% des droits de vote¹⁰.

⁹ v. Déclarations de franchissements de seuils du 9 février 2016 (AMF D&I n°216C0457) et du 21 avril 2017 (AMF D&I n°217C0845) en application des dispositions de l'article 233-7 du code de commerce.

¹⁰ Sur la base d'un nombre total au 15 mai 2017 de 24.700.000 actions et 25.121.244 droits de vote de la Société, en application des dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF (information communiquée par la Société).

Les actions assimilées qui ne sont pas visées par l'Offre comprennent à la date du présent projet de note d'information¹¹ :

- les actions Fimalac détenues par M. Marc Ladreit de Lacharrière, certains membres de sa famille et d'autres personnes liées à GML, qui agissent de concert avec GML (cf. sections 1.2.2 et 1.4 ci-avant), représentant ensemble 0,74% du capital et 0,89% des droits de vote de la Société, assimilées à celles détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 3° du code de commerce ;
- les actions auto-détenues par la Société, représentant 0,19% du capital de la Société, assimilées à celles détenues par l'Initiateur en application de l'article L. 233-9, I, 2° du code de commerce.

La situation des bénéficiaires d'Actions Gratuites est décrite à la section 2.1.3 ci-après.

A la date du présent projet de note d'information, à l'exception des actions ordinaires Fimalac et des Actions Gratuites, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Initiateur a acquis des actions Fimalac dans les 12 mois précédant la date du dépôt du projet d'offre, pour des prix unitaires compris entre 97,31 euros et 103,75 euros. Le détail de ces opérations figure à la section 7.5 du rapport annuel de Fimalac portant sur l'exercice clos le 31 décembre 2016.

2.1.3 Cas particulier des porteurs d'Actions Gratuites

Il est rappelé que l'assemblée générale extraordinaire de Fimalac du 4 février 2011 (19^{ème} résolution) a délégué au conseil d'administration la possibilité d'attribuer en une ou plusieurs fois, des actions gratuites aux membres du personnel salarié et des mandataires sociaux de la Société et des sociétés et groupements qui lui sont liées, dans la limite de 3,5% du capital social au jour de la décision.

Le conseil d'administration a fait usage de cette autorisation en attribuant, le 26 mars 2013, 41.600 actions (les « **Actions Gratuites** ») au profit de certains dirigeants et cadres de la Société et de ses filiales. Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques du plan d'attribution d'Actions Gratuites au 15 mai 2017 :

Principaux termes et conditions	Plan d'Actions Gratuites 2011
Date d'autorisation d'assemblée générale extraordinaire autorisant le plan d'attribution d'actions gratuites	04/02/2011
Date d'attribution des actions gratuites et nombre d'actions gratuites par date d'attribution	26/03/2013
Nombre d'actions gratuites consenties	41.600
Date de fin de la période d'acquisition	26/03/2016
Date de fin de la période de conservation	26/03/2019

A la connaissance de l'Initiateur, les 41.600 Actions Gratuites sont définitivement acquises depuis l'expiration de la période d'acquisition (d'une durée de trois ans à compter de la date d'attribution) et sont toujours soumises à un engagement de conservation jusqu'au 26 mars 2019. Parmi celles-ci, 29.000 sont, à la connaissance de l'Initiateur, détenues par les personnes agissant de concert avec GML (cf. section 1.2.2 ci-avant).

¹¹ Sur la base d'un nombre total au 15 mai 2017 de 24.700.000 actions et 25.121.244 droits de vote de la Société, en application des dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF (information communiquée par la Société).

Lesdites Actions Gratuites en période de conservation à l'ouverture de l'Offre (à savoir, 41.600 Actions Gratuites) ne pourront être apportées à l'Offre¹² dès lors que leur période de conservation n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre. Par exception, dans l'hypothèse d'un cas de levée d'indisponibilité prévu par les dispositions légales ou réglementaires applicables, ces actions pourront être apportées à l'Offre pour autant qu'elles le soient au plus tard le jour de clôture de l'Offre.

Compte-tenu de ce qui précède, les Actions Gratuites dont les titulaires n'agissent pas de concert avec l'Initiateur (soit, à la connaissance de l'Initiateur, 12.600 Actions Gratuites) pourront faire l'objet de promesses croisées d'achat et de vente entre lesdits titulaires et l'Initiateur (les « **Engagements de Liquidité** »), qui seront proposés par l'Initiateur à compter de la décision de conformité de l'Offre par l'AMF. Aux termes des Engagements de Liquidité, dans l'hypothèse où les actions de Fimalac ne seraient plus admises à la négociation sur Euronext Paris au terme d'un retrait obligatoire ou d'une demande de radiation auprès d'Euronext :

- l'Initiateur prendra un engagement irrévocable d'acquérir les Actions Gratuites auprès desdits titulaires d'Actions Gratuites, sous forme de promesses unilatérales d'achat exerçables pendant 2 mois à compter de l'expiration de la période de conservation susvisée (soit le 26 mars 2019) ; et
- lesdits titulaires d'Actions Gratuites prendront un engagement irrévocable de céder à l'Initiateur leurs Actions Gratuites, sous forme de promesses unilatérales de vente exerçables pendant 3 mois à compter de l'expiration de la période d'expiration des promesses unilatérales d'achat susvisées.

Le prix d'exercice des promesses au titre des Engagements de Liquidité sera déterminé à dire d'expert, sur une base annuelle, selon une méthode cohérente avec la méthode de détermination de l'indemnisation par action au titre du Retrait Obligatoire. Lesdits Engagements de Liquidité ne comporteront aucune clause de complément de prix.

Les titulaires d'Actions Gratuites n'agissant pas de concert avec l'Initiateur sont invités à prendre contact avec l'Initiateur pour lui indiquer s'ils souhaitent conclure, au plus tard le jour de clôture de l'Offre, de tels Engagements de Liquidité.

En application de l'article L. 233-9, 4° du code de commerce, les Actions Gratuites qui auront fait l'objet d'un Engagement de Liquidité conclu préalablement à la clôture de l'Offre (les « **Actions Gratuites Assimilées** ») seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur et ne pourront être ni apportées à l'Offre ni transférées à l'Initiateur dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire, comme il est précisé au paragraphe ci-dessous.

En cas de Retrait Obligatoire, il est prévu que les actions Fimalac qui n'auraient pas été présentées à l'Offre, à l'exception des actions Fimalac détenues par l'Initiateur et les personnes agissant de concert avec lui, des actions auto-détenues par la Société et des éventuelles Actions Gratuites Assimilées, seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation de leur titulaire pour un montant identique au Prix de l'Offre, soit 131 euros par action Fimalac (coupon détaché). Ainsi, les Actions Gratuites autres que les Actions Gratuites Assimilées seraient radiées d'Euronext Paris le jour de négociation suivant la mise en œuvre du Retrait Obligatoire.

2.1.4 Modalités de l'Offre

L'Offre et le projet de note d'information ont été déposés auprès de l'AMF le 30 mai 2017. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 30 mai 2017.

¹² Ces actions sont actuellement incessibles (sauf exceptions légales) et inscrites au nominatif dans les livres du teneur de compte CACEIS Corporate Trust.

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.fimalac.com) et peut être obtenu sans frais auprès de Fimalac et des Etablissements Présentateurs.

Un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note d'information a été diffusé par l'Initiateur le 30 mai 2017.

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information. La note d'information ayant reçu le visa de l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public auprès de la Société et des Etablissements Présentateurs, au plus tard à la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site Internet de Fimalac (www.fimalac.com) et sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

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

L'Offre sera ouverte pendant une durée de dix (10) jours de négociation. Un calendrier indicatif est présenté au paragraphe 2.1.6 ci-dessous.

2.1.5 Procédure de présentation des actions à l'Offre

Les actions apportées à l'Offre doivent être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit et restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action apportée qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.), que ce soit au porteur ou sous la forme « nominatif administré », et qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre irrévocable d'apporter à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte sous la forme « nominatif pur » dans les registres de la Société (tenus par son mandataire CACEIS Corporate Trust), et qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à CACEIS Corporate Trust, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre irrévocable d'apporter à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par CACEIS Corporate Trust.

L'Offre étant réalisée par achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution ; les frais de courtage (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) demeurant à la charge de l'actionnaire apportant ses actions à l'Offre. Le membre du marché acheteur agissant pour le compte de l'Initiateur est EXANE BNP Paribas.

Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires apporteront leurs actions à l'Offre.

Les ordres de présentation des actions Fimalac à l'Offre seront irrévocables.

2.1.6 Calendrier prévisionnel de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

30 mai 2017	Dépôt de l'Offre et du projet de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne du projet de note d'information sur le site Internet de l'AMF et sur le site Internet de la Société
6 juin 2017	Dépôt à l'AMF du projet de note en réponse de la Société comprenant le rapport de l'expert indépendant et mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) dudit projet de note en réponse
20 juin 2017	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société et mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société
21 juin 2017	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) du document intitulé "Autres Informations" relatif aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et diffusion du communiqué informant de la mise à disposition de ces informations
21 juin 2017	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) du document "Autres Informations" relatif aux caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société et diffusion du communiqué informant de la mise à disposition de ces informations
22 juin 2017	Ouverture de l'Offre
6 juillet 2017	Clôture de l'Offre
7 juillet 2017	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
17 juillet 2017	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire, le cas échéant

2.1.7 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être distribué dans les pays autres que la France.

Le présent projet de note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution du présent projet de note d'information et de tout document relatif à l'Offre, ainsi que la participation à 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 depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes en possession du présent projet de note d'information sont tenues de se renseigner sur les restrictions légales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. Le présent projet de note d'information ne constitue ni une offre d'achat, ni une sollicitation d'offre de vente de valeurs mobilières dans toute juridiction dans laquelle une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

2.2 Régime fiscal de l'Offre

Les développements suivants résument certaines conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

L'attention de ceux-ci est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable en vertu de la législation française et de la réglementation en vigueur à ce jour, donné à titre d'information générale.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours.

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Ceux-ci sont invités à s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Les personnes n'ayant pas leur résidence ou domicile fiscal en France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application éventuelle d'une convention fiscale signée entre la France et cet État.

De façon générale, en application de l'article 112-6° du Code général des impôts (« CGI ») le régime fiscal des plus-values de cession de valeurs mobilières est applicable aux actionnaires personnes physiques et personnes morales de la Société qui participent à l'Offre, qu'ils soient domiciliés en France ou hors de France.

2.2.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations et celles détenant des actions acquises dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise ou de groupe ou au titre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.2.1.1 Impôt sur le revenu

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158-6 bis et 200 A du CGI, les gains nets de cessions de valeurs mobilières réalisés par des personnes physiques soumises aux dispositions de la présente section sont, sauf exception, pris en compte dans la détermination du revenu global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, s'agissant des actions, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI égal à :

- 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans à la date de cession ;
- 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans à la date de cession.

Il convient de préciser qu'à la suite d'une décision du Conseil d'Etat en date du 12 novembre 2015 (CE, 12-11-2015 n°390265, 8e et 3e s.-), l'abattement pour durée de détention ne s'applique pas aux moins-values de cessions de titres.

En conséquence, l'abattement pour durée de détention s'applique au gain net de cession de titres, c'est-à-dire après imputation des moins-values de même nature réalisées au cours de l'année de la cession ou des dix années précédentes.

Sauf exception, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions et prend fin à la date du transfert de propriété.

Le cas échéant, l'apport des actions à l'Offre est par ailleurs susceptible de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures.

Les personnes disposant de moins-values nettes sur cession de valeurs mobilières reportables ou résultant de la cession d'autres valeurs mobilières au cours de l'exercice ou réalisant une moins-value dans le cadre de l'opération sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal.

2.2.1.2 Prélèvements sociaux

Les gains nets des cessions de valeurs mobilières sont également soumis, avant application de l'abattement pour durée de détention, à divers prélèvements sociaux au taux global de 15,5%, répartis comme suit :

- la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») au taux de 8,2% ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** »), au taux de 0,5% ;
- le prélèvement social au taux de 4,5% ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social au taux de 0,3% ; et
- le prélèvement de solidarité au taux de 2%.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1% du revenu imposable de l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles de l'assiette de l'impôt sur le revenu.

2.2.1.3 Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

En vertu de l'article 223 *sexies* du CGI, les contribuables passibles de l'impôt sur le revenu sont redevables d'une contribution assise sur le montant du revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel que défini au 1° du IV de l'article 1417 du CGI lorsque celui-ci excède certains seuils, sans qu'il soit tenu compte des plus-values mentionnées au I de l'article 150-0 B *ter* (plus-values d'apport en report d'imposition obligatoire), retenues pour leur montant avant application de l'abattement mentionné au 1 de l'article 150-0 D, pour lesquelles le report d'imposition expire et sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend les plus-values réalisées par les contribuables concernés avant application de l'abattement pour durée de détention. Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 001 euros et 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction du revenu fiscal de référence

comprise entre 500 001 euros et 1 000 000 d'euros pour les contribuables soumis à une imposition commune,

- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1 000 000 euros pour les contribuables soumis à une imposition commune.

2.2.1.4 PEA (Plan d'Épargne en Actions)

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA peuvent apporter leurs actions de la Société à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par des placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis 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, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq ans et avant huit ans), ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait 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 PEA, ledit gain net n'étant de surcroît pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe 2.1.1.3. ci-avant mais demeurant cependant soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe 2.2.1.2. ci-avant, à un taux global qui est susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre de la présente note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.2.2 Personnes morales résidentes de France assujetties à l'impôt sur les sociétés en France, pour lesquelles les actions de la Société ne revêtent pas le caractère de titres de participation (ou de titres assimilés)

Les plus-values réalisées par les personnes morales soumises aux dispositions de la présente section à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33^{1/3}%, étant précisé que la loi de finances pour 2017 prévoit la diminution du taux de l'impôt sur les sociétés à 28 %, appliquée progressivement à l'ensemble des sociétés d'ici 2020) majoré de la contribution sociale de 3,3% (article 235 *ter* ZC du CGI), assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7 630 000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution additionnelle de 3,3%.

En cas de moins-value constatée à l'occasion de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre, cette moins-value réduira le bénéfice imposable dans les conditions de droit commun. Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures. Les actionnaires personnes morales soumis à l'impôt sur les sociétés susceptibles d'être concernées par ces dispositifs sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

Les personnes dont les actions de la Société ont la nature de titres de participation ou de titres fiscalement assimilés à des titres de participation sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer le régime qui leur est applicable.

2.2.3 Non-résidents

Sous réserve des conventions fiscales internationales éventuellement applicables et des règles particulières applicables, le cas échéant, aux actionnaires personnes physiques non-résidents fiscaux français ayant acquis leurs actions dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel, les plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre par un actionnaire ayant son domicile fiscal ou son siège social 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 sur les sociétés en France et ne se rattache pas à l'exercice en France d'opérations formant un cycle commercial complet, (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 qui rachète ses titres n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices (articles 244 bis B et 244 bis C du CGI), et (iii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Sous réserve des conventions fiscales internationales applicables, les plus-values de cessions réalisées dans le cadre de l'Offre par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI sont soumises à l'impôt au taux majoré de 75 %, et cela quel que soit le pourcentage de droits détenus par le cédant dans la société. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et mise à jour annuellement.

Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions de l'exonération sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel. Les actionnaires non-résidents fiscaux français sont en outre invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseiller fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable tant en France que dans leur pays de résidence fiscale.

La cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement dont auraient pu bénéficier les personnes physiques soumises au dispositif d'« exit tax » prévu par les dispositions de l'article 167 bis du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.2.4 Actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition différent

Les actionnaires de la Société soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial ou qui détiennent des actions reçues dans le cadre d'un dispositif d'actionnariat salarié, d'épargne salariale ou d'incitation du personnel, devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

2.2.5 Taxe sur les transactions financières

En application de l'article 235 ter ZD du CGI, sous réserve de certaines exceptions, une taxe sur les transactions financières s'applique au taux de 0,3% à toute acquisition à titre onéreux d'un titre de capital ou d'un titre de capital assimilé, dès lors que (i) ce titre est admis aux négociations sur un marché réglementé, (ii) son acquisition donne lieu à un transfert de propriété, et (iii) ce titre est émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1er décembre de l'année précédant celle d'imposition. La taxe est liquidée et due par l'opérateur fournissant des services d'investissement, sauf lorsque

l'acquisition a lieu sans intervention d'un tel opérateur, la taxe étant alors liquidée et due par l'établissement assurant la fonction de tenue de compte-conservation, au sens du 1 de l'article L. 321-2 du code monétaire et financier. Les acquisitions de titres de capital ou de titres assimilés soumises à cette taxe sont exonérées des droits d'enregistrement prévus à l'article 726 du CGI. Les opérations sur les titres de la Société réalisées en 2017 entrent dans le champ d'application de la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 *ter* ZD du CGI. Les actionnaires de la Société ne seront pas redevables de cette taxe à raison de la cession de leurs actions de la Société dans le cadre de l'Offre.

2.2.6 Régime fiscal du Retrait Obligatoire

En cas de mise en œuvre du Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre, le traitement fiscal des personnes n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre sera identique au régime fiscal de l'Offre décrit à la présente section 2.2.

2.3 Frais et financement de l'Offre

2.3.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils et des autorités de marché, est estimé à un montant maximum d'environ 2,5 millions d'euros (hors taxes).

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à une quelconque personne sollicitant l'apport de titres à l'Offre.

2.3.2 Modalités de financement

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions Fimalac visées par l'Offre représenterait, sur la base d'un prix d'Offre de 131 euros par action (coupon détaché), un montant total maximum d'environ 191,5 millions d'euros (hors frais divers et commissions).

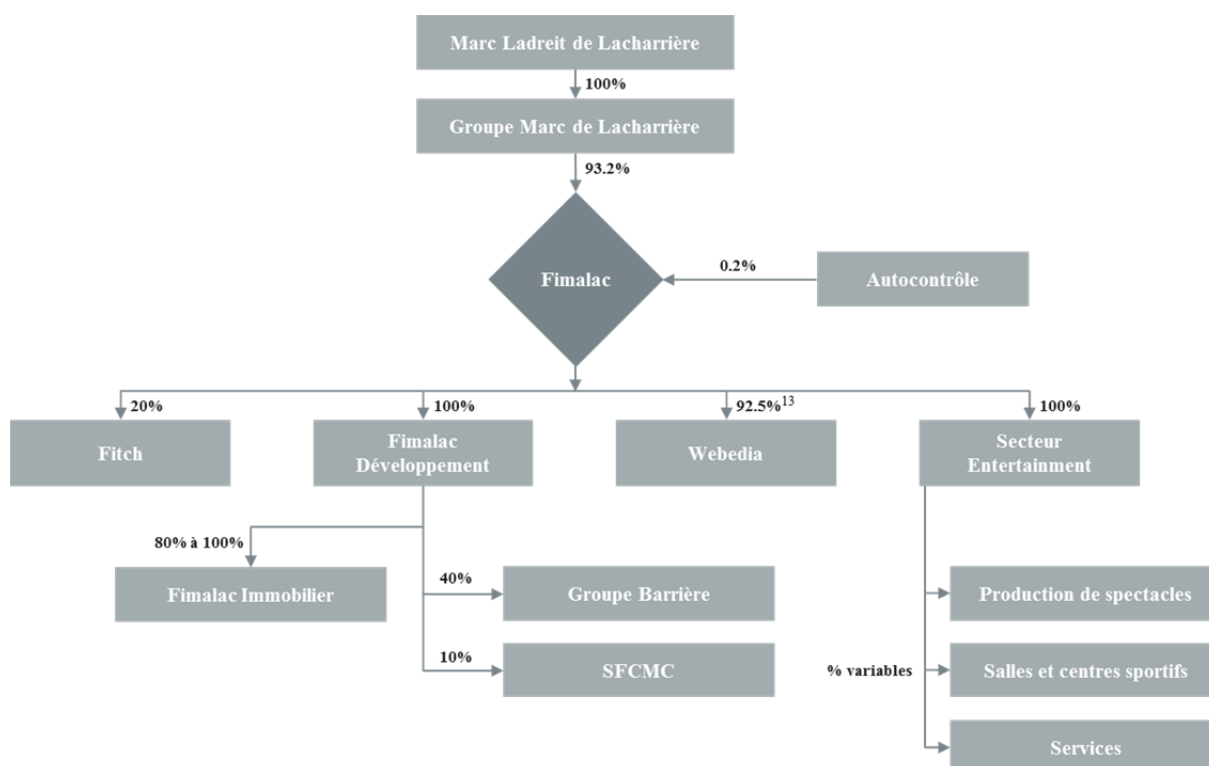
Les actions apportées à l'Offre seront acquises par GML. Le financement de l'Offre sera assuré par le recours à une ligne de crédit bancaire, au bénéfice de GML.

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

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre, à savoir 131 euros (dividende de 2,10 euros détaché) par action Fimalac, ont été établis par les Etablissements Présentateurs, pour le compte de l'Initiateur et en plein accord avec ce dernier (notamment en ce qui concerne les différentes méthodes de valorisation et les hypothèses retenues), à partir d'informations publiquement disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par la Société ou au nom de celle-ci. Ces informations qui ont été considérées réalistes et raisonnables, n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part des Etablissements Présentateurs.

Il est rappelé que le Prix de l'Offre tient compte de la décision du conseil d'administration de soumettre au vote de l'assemblée générale mixte des actionnaires du 13 juin 2017, la distribution d'un dividende de 2,10 euros par action Fimalac.

L'appréciation du Prix de l'Offre a été menée à partir d'une approche multicritères reposant sur des méthodes et références d'évaluation usuelles et appropriées à l'opération envisagée, tout en prenant en compte les spécificités de Fimalac, holding d'investissement coté détenant plusieurs filiales et participations cotées et non cotées, comme présenté dans l'organigramme suivant :



Les principaux résultats de cette analyse, établie par les Etablissements Présentateurs, sont reproduits ci-après.

3.1 Méthodes et références d'évaluation écartées

Dans le cadre de l'analyse multicritères, les méthodologies d'évaluation suivantes ont été exclues :

Actif net comptable

La méthode de l'actif net comptable est principalement utilisée pour des sociétés qui, soit pour des raisons économiques, soit pour des raisons réglementaires, doivent justifier d'un certain niveau de fonds propres. La capacité à générer des résultats, qui n'est pas nécessairement reflétée par des valeurs comptables historiques (notamment pour certains actifs incorporels), constitue un critère plus pertinent que l'actif net comptable. C'est la raison pour laquelle la méthode de l'actif net comptable a été écartée pour la valorisation de Fimalac.

¹³ Pourcentage de détention sur le capital dilué.

Pour rappel, les capitaux propres part du groupe de Fimalac se sont élevés à 2 033,7 millions d'euros au 31 décembre 2016, soit 82,3 euros par action.

Méthode des comparables boursiers

Au regard de sa nature de holding opérant dans les services financiers, le digital, l'hôtellerie de luxe, les casinos, l'entertainment et l'immobilier et de par sa faible liquidité, l'approche de valorisation par la méthode des comparables boursiers ne semble pas pertinente.

Méthode des transactions comparables

Aucune transaction sur une société directement comparable à Fimalac n'a pu être répertoriée.

Objectifs de cours des analystes de recherche

Le faible suivi de la Société par les analystes financiers (date de la dernière recommandation au 18 mai 2016 pour un prix cible de 98 euros par action) ne permet pas de retenir la méthode de valorisation par objectif de cours.

Actualisation des dividendes

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue, dans la mesure où la méthode DCF n'est a fortiori pas applicable directement à Fimalac (cf. infra).

Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

La méthode DCF n'est pas appropriée pour une société holding, et n'a donc pas été retenue au niveau de la Société, mais a été mise en oeuvre pour ses participations dans Groupe Barrière et Webedia.

3.1.1 Méthodes et références d'évaluation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation des actions Fimalac :

Analyse du cours de bourse

Actif Net Réévalué :

Fimalac n'exerçant pas d'activité opérationnelle, le Prix de l'Offre est apprécié au regard de l'évaluation de chacune des filiales et participations de la Société, à savoir :

- 20% dans Fitch
- 40% dans Groupe Barrière
- 10% dans Société Fermière du Casino Municipal de Cannes (« SFCMC »)
- 92,5% dans Webedia¹³
- 100% dans le secteur Entertainment
- 100% des actifs immobiliers situés 97 & 101 rue de Lille à Paris
- 80% dans la société immobilière « North Colonnade » qui détient un immeuble de bureaux situé à Canary Wharf à Londres
- 100% dans la société immobilière possédant un immeuble situé au 693 Fifth Avenue à New York
- 100% dans la société immobilière possédant l'immeuble Libertis situé à Levallois-Perret
- Les coûts de holding

¹³ Pourcentage de détention sur le capital dilué.

3.1.2 Hypothèses et données financières servant de base à l'évaluation

Afin d'obtenir le montant du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, la trésorerie nette consolidée de Fimalac au 31 décembre 2016, soit 277 millions d'euros, est :

- augmentée des actifs financiers courants d'un montant de 86 millions d'euros (actions cotées du CAC 40, autres actions et obligations) ;
- augmentée des autres actifs financiers d'un montant de 116 millions d'euros (dont participations dans Mercialis, d'autres fonds de Private Equity, ...) ;
- augmentée des prêts financiers accordés à North Colonnade, 693 Fifth Avenue et Webedia d'un montant de 238 millions d'euros ;
- diminuée des provisions pour risques et charges d'un montant de 29 millions d'euros ;
- diminuée du montant des dividendes à verser au titre de l'exercice 2016 d'un montant de 52 millions d'euros.

Après prise en compte de l'ensemble de ces retraitements, le passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres de Fimalac s'effectue en ajoutant un montant total de 636 millions d'euros, ce qui représente une valeur par action Fimalac de 26 euros.

Le nombre d'actions Fimalac retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 24.653.804, correspondant au nombre d'actions en circulation à la date du présent document (24.700.000), déduction faite des actions auto-détenues (46.196 actions).

3.2 Application des méthodes et références retenues

3.2.1 Analyse du cours de bourse de l'action Fimalac

Les actions Fimalac sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché Euronext Paris (ISIN : FR0000037947).

Le dernier cours de bourse de Fimalac pris en référence dans l'analyse ci-après est le cours de clôture du 28 avril 2017.

Le cours de bourse de Fimalac a évolué dans une fourchette comprise entre 95,9 euros et 118,3 euros au cours des 12 derniers mois.



Au cours des 12 derniers mois, les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché se sont élevés à environ 2.011 titres.

(En EUR par action)	Cours de bourse			Performance	
	Min.	Moy. pond. par les vol.	Max.	Perf. Absolue	Rel. au CAC all shares
Au 28/04/17					
Spot	--	106.3	--	--	--
1 mois	104.2	107.3	111.0	(3.9%)	(8.7%)
3 mois	104.2	109.6	115.1	(5.2%)	(15.7%)
6 mois	98.1	104.0	118.3	7.8%	(9.2%)
9 mois	97.5	103.8	118.3	7.9%	(12.5%)
12 mois	95.9	103.1	118.3	9.0%	(8.5%)
2017	101.6	110.3	118.3	4.7%	(4.7%)
2016	74.1	98.9	104.0	30.6%	25.1%

NB: Moyenne pondérée et performance basées sur le cours de clôture

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de +23,1% par rapport au cours de clôture du 28 avril 2017, de +19,4% par rapport à la moyenne pondérée des cours par les volumes sur les 3 derniers mois et de +40.9% par rapport à la moyenne pondérée des cours par les volumes sur les deux dernières années.

3.2.2 Actif Net Réévalué

3.2.2.1. Actif Net Réévalué - Evaluation de la participation de Fimalac au sein de Fitch

Fimalac détient à la date de la présente note d'information une participation de 20% dans Fitch, après avoir cédé 30% du capital à Hearst Corporation (« Hearst ») le 12 mars 2015.

Un protocole de cession (le « Protocole ») a été conclu entre Fimalac et Hearst en décembre 2014. Le Protocole comporte une promesse d'achat par Hearst de la participation de 20% détenue par Fimalac (le cas échéant en 2 étapes successives de 10%), à la main de Fimalac, pour une durée indéterminée, à compter du 2^{ème} anniversaire de la cession des 30%, ce qui porte effet à mars 2017. Le Protocole comporte aussi une promesse de vente exerçable 2 ans après le décès de Marc Ladreit de la Charrière, aux mêmes conditions.

Ce Protocole définit de manière contractuelle la méthode de valorisation de la participation de Fimalac dans Fitch, convenue entre Hearst et Fimalac. Le paiement est défini en dollars dans le Protocole.

Hypothèses

Les données de marché utilisées pour les travaux de valorisation sont basées sur une moyenne sur 1 mois au 28 avril 2017.

Valorisation

Afin de tenir compte de l'évolution dans le temps de la valeur de la promesse d'achat, les Etablissements Présentateurs ont considéré :

- une sensibilité sur le taux de change EUR / USD. Cette sensibilité s'appuie sur la moyenne des prévisions 2017E à 2020E du taux de change EUR / USD telles que reportés par un certain nombre de sources incluant Bloomberg, BMI, FactSet, ..., ainsi que des moyennes historiques (moyennes 1 mois, 3 ans et 5 ans), afin d'appréhender une cession potentielle des titres détenus par Fimalac dans un contexte de marché reflétant différentes phases du cycle économique ;
- une sensibilité sur la valeur des filiales récemment acquises (7city et BMI).

Les Etablissements Présentateurs ont aussi tenu compte dans leurs travaux de valorisation de la fiscalité pouvant s'appliquer sur le rapatriement des liquidités détenues par Fitch au Royaume-Uni, ainsi que de la plus-value de cession potentielle de la participation de Fimalac dans Fitch.

Les Etablissements Présentateurs ont eu accès à ce Protocole et ont mené des travaux de valorisation sur la base :

- i. de l'actualisation de la méthode de valorisation prévue par le Protocole. Méthode notamment fondée sur le multiple VE / EBITDA 2016A (13.3x) de Moody's ;
- ii. du multiple VE / EBITDA 2016A de Moody's (13,6x) ;
- iii. du multiple VE / EBITDA 2017E de Moody's (12,6x) ;
- iv. du multiple historique VE / EBITDA prévisionnel de Moody's sur 3 ans (12.6x) ;
- v. du multiple historique VE / EBITDA prévisionnel de Moody's sur 5 ans (11,4x).

Utilisation du taux de change EUR / USD moyen sur 1 mois et le cours moyen pondéré de Moody's sur 1 mois en date du 28 avril 2017.

La méthode de valorisation privilégiée pour valoriser Fitch est celle induite par le Protocole, étant donné l'accord avec Hearst et l'existence d'une option de vente à durée indéterminée au bénéfice de Fimalac qui est exerçable dès aujourd'hui. Pour les mêmes raisons, les filiales récemment acquises sont retenues à leurs prix d'acquisition.

L'analyse menée par les Etablissements Présentateurs extériorise une valeur de la participation de 20% de Fimalac dans Fitch comprise entre 1.151 millions d'euros et 1.558 millions d'euros, et qui correspond à la valeur théorique de cession potentielle de la participation de 20% de Fimalac dans Fitch (taux de change moyen 12 mois EUR / USD de 1,07 au 5 mai 2017), après avoir pris en compte la fiscalité latente, intégrant les déficits fiscaux reportables ainsi que le rapatriement des liquidités détenus par la filiale de Fitch au Royaume-Uni. La valeur moyenne de cette participation est de 1.354 millions d'euros, et la valeur retenue de 1.502 millions d'euros au titre de notre scénario central compte tenu du caractère immédiatement exerçable de la promesse Hearst. Cette fourchette induit un prix par actions Fimalac compris entre 47 euros et 63 euros, avec un prix moyen de 55 euros et un prix retenu, basé sur le scénario central, de 61 euros.

Synthèse des éléments d'évaluation de la participation de 20% de Fimalac dans Fitch

Méthode de valorisation	Agréats de référence de Fitch	Multiples VE / EBITDA	Analyses de sensibilité			
			Taux de change EUR/USD			
			Min	Moyenne	Scénario central	Max
Protocole Hearst	2016A	13.3x	1 323	1 424	1 502	1 524
Multiples boursiers VE/EBITDA (Etab. Prés.)	2016A	13.6x	1 352	1 455	1 535	1 558
	2017B	12.6x	1 341	1 443	1 522	1 545
Multiples historiques (3 ans)	2016A	12.6x	1 263	1 359	1 433	1 455
	2017B	12.6x	1 347	1 449	1 528	1 551
Multiples historiques (5 ans)	2016A	11.4x	1 151	1 238	1 306	1 325
	2017B	11.4x	1 227	1 320	1 392	1 413
Fourchette			1 151	1 354	1 502	1 558

3.2.2.2. Actif Net Réévalué - Evaluation de la participation de Fimalac de 40% au capital de Groupe Barrière et de 10% de Fimalac au capital de SFCMC

A - Participation de Fimalac de 40% au capital de Groupe Barrière

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation de Groupe Barrière :

- Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF) – *méthode privilégiée* ;
- Méthode des comparables boursiers – *méthode secondaire* ;
- Méthode des transactions récentes comparables – *méthode secondaire*.

Sources

Les travaux d'évaluation reposent sur le budget 2017 établi par le management de Groupe Barrière, et sur une période d'extrapolation (2018E-2023E) construite par les Etablissements Présentateurs en coordination avec les équipes de Fimalac.

Hypothèses

La dette financière nette consolidée de Groupe Barrière (« GB ») au 31 mars 2017 est de 319 millions d'euros. Après prise en compte des retraitements usuels au 31 octobre 2016 (montants des autres ajustements au 31 mars 2017 non disponibles), le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de GB au 31 mars 2017 totalise (321) millions d'euros.

Les données de marché utilisées pour les travaux de valorisation sont basées sur une moyenne sur 1 mois au 28 avril 2017.

Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

Cette méthode intrinsèque consiste à déterminer la valeur d'entreprise par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent du plan d'affaires de Groupe Barrière.

C'est la méthode de valorisation privilégiée pour valoriser GB, compte tenu de son caractère intrinsèque et de la continuité d'exploitation dans laquelle s'inscrit la société.

L'actualisation est effectuée au coût moyen pondéré du capital (« CMPC »), qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. Ce CMPC prend en considération une prime de risque ainsi qu'une prime d'illiquidité et ressort à 9,1%.

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif croissant de 2,0% à long terme, la valeur d'entreprise de GB ressort à 927 millions d'euros, soit une valeur des fonds propres de 606 millions d'euros.

En introduisant une sensibilité de +/- 0,25% sur le coût moyen pondéré du capital et de +/- 0,25% sur le taux de croissance à l'infini, la participation de Fimalac dans 40% de GB est comprise entre 218 millions d'euros et 271 millions d'euros, soit une valeur moyenne retenue de 244 millions d'euros. La valeur par action retenue de cette participation s'établit dans une fourchette de 9 euros à 11 euros.

Méthode des comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer GB par analogie en appliquant aux agrégats de l'entreprise à évaluer les multiples observés sur des sociétés cotées comparables en termes de métiers, de marchés et de rentabilité.

L'échantillon utilisé est composé de sociétés européennes opérant dans le secteur des Casinos et Hôtels, car plus proche en termes de localisation géographique, croissance et marge d'EBITDA que celles américaines ou asiatiques. Une approche « somme des parties » a été adoptée afin de définir de manière plus fine la valorisation des activités Casinos d'une part, et Hôtels d'autre part.

Le multiple VE / EBITDA a été retenu, car il prend en compte la profitabilité générée par la société, avant une interférence des politiques d'investissements et de financement ainsi que des traitements comptables de certains postes.

Cette approche de valorisation est considérée comme secondaire dans les travaux de valorisation de GB, étant donné le manque de sociétés pleinement comparables (centrage sur la France, hôtels 5 étoiles, ...).

L'activité Casinos est valorisée sur la base d'un multiple VE / EBITDA de 5,4x, tandis que l'activité Hôtels est valorisée sur la base d'un multiple VE / EBITDA de 10,6x.

En valorisant le groupe par la somme des parties, la somme des valeurs d'entreprise des activités Casinos et Hôtels est de 825 millions d'euros, soit une valeur des fonds propres de 505 millions d'euros.

Une sensibilité de +/- 1,5% est appliquée sur cette valeur des fonds propres afin de définir une fourchette comprise entre 497 millions d'euros et 512 millions d'euros, soit une valeur pour la participation de 40% détenue par Fimalac dans GB comprise entre 199 millions d'euros et 205 millions d'euros.

Méthode des transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer GB par analogie en appliquant aux agrégats de l'entreprise à évaluer les multiples observés lors de transactions récentes concernant des sociétés jugées comparables (secteur, taille, localisation géographique, rentabilité, ...)

L'échantillon utilisé est composé de transactions européennes, et plus particulièrement françaises. Une approche « somme des parties » a été adoptée afin de définir de manière plus fine la valorisation des activités Casinos d'une part, et Hôtels d'autre part.

Le multiple VE / EBITDA a été retenu, car il prend en compte la profitabilité générée par la société, avant une interférence des politiques d'investissements et de financement ainsi que des traitements comptables de certains postes.

Cette approche de valorisation est considéré comme secondaire dans les travaux de valorisation de GB, étant donné le manque de transactions portant sur des sociétés pleinement comparables (centrage sur la France, hôtels 5 étoiles, ...).

L'activité Casinos est valorisée sur la base d'un multiple VE / EBITDA de 7,8x, tandis que l'activité Hôtels est valorisée sur la base d'un multiple VE / EBITDA de 11,7x.

En valorisant le groupe par la somme des parties, la somme des valeurs d'entreprise des activités Casinos et Hôtels est de 1.061 millions d'euros, soit une valeur des fonds propres de 740 millions d'euros.

Une sensibilité de +/- 1,5% est appliquée sur cette valeur des fonds propres afin de définir une fourchette comprise entre 729 millions d'euros et 751 millions d'euros, soit une valeur pour la participation de 40% détenue par Fimalac dans GB comprise entre 291 millions d'euros et 300 millions d'euros.

Synthèse des éléments d'évaluation de la valeur des fonds propres de Groupe Barrière (100%)

Méthode de valorisation	Valeur des fonds propres en M€		
	Min	Moyenne	Max
Méthode DCF	545	611	677
Comparables boursiers	497	505	512
Transactions comparables	729	740	751
Fourchette retenue	545	611	677
Fourchette retenue pour une détention de 40%	218	244	271
Valeur par action Fimalac (€)	9	10	11

B - Participation de Fimalac de 10% au capital de SFCMC

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation des actions SFCMC :

- Méthode du cours de bourse – *méthode privilégiée* ;
- Méthode des comparables boursiers – *méthode privilégiée* ;
- Méthode des transactions récentes comparables – *méthode secondaire*.

Sources

Les travaux d'évaluation reposent sur les états financiers de SFCMC au 31 octobre 2016.

Hypothèses

La position de trésorerie nette consolidée de SFCMC estimée au 31 octobre 2016 est de 8.9 millions d'euros. Après prise en compte des retraitements usuels, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de SFCMC au 31 octobre 2016 totalise 2.6 millions d'euros. Ne disposant pas d'informations complémentaires,

les Etablissements présentateurs n'ont pas pris en considération la génération de trésorerie entre le 1 novembre 2016 et le 31 mars 2017.

Les données de marché utilisées pour les travaux de valorisation sont basées sur une moyenne sur 1 mois au 28 avril 2017.

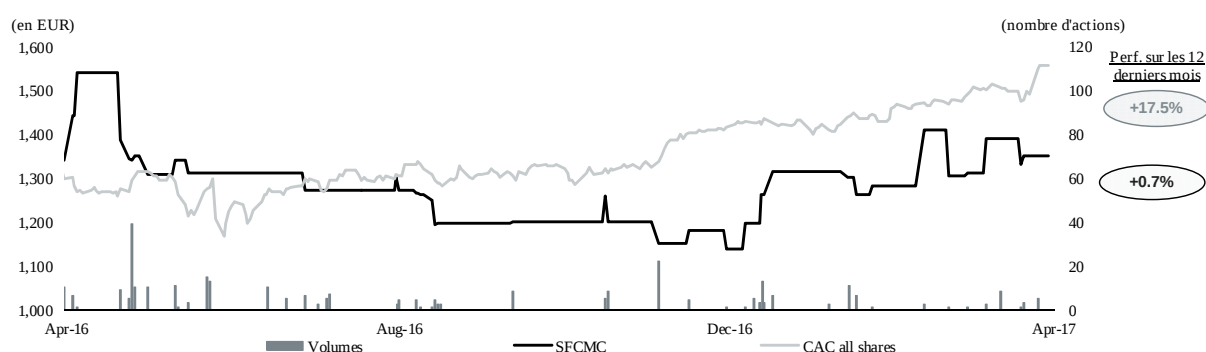
Analyse du cours de bourse de SFCMC

Cette approche consiste à analyser les données boursières de la société à évaluer et d'en conclure sur la valorisation de la société en utilisant notamment la capitalisation boursière issue des échanges récents en bourse.

Les cours de bourse moyens 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois ont été retenus afin de définir la valeur des fonds propres de SFCMC.

Cette approche de valorisation est considérée comme une méthode privilégiée car le cours de bourse reflète en théorie la valeur de marché d'une société. Cependant, étant donné la faible liquidité et la profondeur du titre SFCMC, ainsi que l'absence de suivi de la valeur par la communauté financière, une certaine prudence concernant cette méthode est à considérer.

Le cours de bourse de SFCMC a évolué dans une fourchette comprise entre 1.137 euros et 1.540 euros durant les 12 derniers mois.



Les cours de bourse de SFCMC retenus pour la valorisation sont les suivants :

(En EUR par action)	Cours de bourse			Performance	
	Min.	Moy. pond. par les vol.	Max.	Perf. Absolue	Rel. au CAC all shares
Au 28/04/17					
Spot	--	1,350.0	--	--	--
1 mois	1,305.0	1,367.0	1,390.0	3.4%	(1.4%)
3 mois	1,260.2	1,330.9	1,408.0	2.8%	(7.7%)
6 mois	1,137.0	1,255.1	1,408.0	12.5%	(4.5%)
9 mois	1,137.0	1,251.8	1,408.0	6.3%	(14.1%)
12 mois	1,137.0	1,293.3	1,540.0	0.7%	(16.8%)

NB: Moyenne pondérée et performance basées sur le cours de clôture

Au cours des 12 derniers mois, les volumes moyens quotidiens d'actions échangées ont été quasiment nuls.

La méthode par le cours de bourse extériorise une valeur des fonds propres de SFCMC comprise entre 220 millions d'euros et 239 millions d'euros, soit une valeur pour la participation de 10% détenue par Fimalac dans SFCMC comprise entre 22 millions d'euros et 24 millions d'euros. Cela se traduit par une valeur par action Fimalac de 1 euros.

Méthode des comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer SFCMC par analogie en appliquant aux agrégats de l'entreprise à évaluer les multiples observés sur des sociétés cotées comparables en termes de métiers, de marchés et de rentabilité.

L'échantillon utilisé est composé de sociétés internationales opérant dans le secteur des Casinos et Hôtels, car plus proche en termes de croissance et marge d'EBITDA, avec une clientèle internationale et prestigieuse. Une approche « somme des parties » a été adoptée afin de définir de manière plus fine la valorisation des activités Casinos d'une part, et Hôtels d'autre part.

Le multiple VE / EBITDA a été retenu, pour les mêmes raisons évoquées ci-dessus.

Cette approche de valorisation est considérée comme privilégiée en complément du cours de bourse étant donné le manque d'information sur le plan d'affaires de SFCMC.

L'activité Casinos est valorisée sur la base d'un multiple VE / EBITDA 2016A (ne disposant pas de données prévisionnelles pour 2017E) de 5,7x, tandis que l'activité Hôtels est valorisée sur la base d'un multiple VE / EBITDA 2016A de 12,6x.

En valorisant le groupe par la somme des parties, la somme des valeurs d'entreprise des activités Casinos et Hôtels est de 426 millions d'euros, soit une valeur des fonds propres de 429 millions d'euros.

Une sensibilité de +/- 1,5% est appliquée sur cette valeur des fonds propres afin de définir une fourchette comprise entre 423 millions d'euros et 435 millions d'euros, soit une valeur pour la participation de 10% détenue par Fimalac dans SFCMC comprise entre 42 millions d'euros et 44 millions d'euros. Cela se traduit par une valeur par action Fimalac de 2 euros.

Méthode des transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer SFCMC par analogie en appliquant aux agrégats de l'entreprise à évaluer les multiples observés lors de transactions récentes concernant des sociétés jugées comparables (secteur, taille, localisation géographique, rentabilité, ...)

L'échantillon utilisé est composé de transactions européennes et nord-américaines justifié par un niveau de croissance et de profitabilité plus proche ainsi qu'une clientèle plus internationale et prestigieuse. Une approche « somme des parties » a été adoptée afin de définir de manière plus fine la valorisation des activités Casinos d'une part, et Hôtels d'autre part.

Le multiple VE / EBITDA a été retenu, pour les mêmes raisons évoquées ci-dessus.

Cette approche de valorisation est considérée comme secondaire, étant donné la prime induite par cette méthode de valorisation, alors même que Fimalac ne détient qu'une participation minoritaire dans SFCMC.

L'activité Casinos est valorisée sur la base d'un multiple VE / EBITDA de 7,8x, tandis que l'activité Hôtels est valorisée sur la base d'un multiple VE / EBITDA de 14,1x.

En valorisant le groupe par la somme des parties, la somme des valeurs d'entreprise des activités Casinos et Hôtels est de 480 millions d'euros, soit une valeur des fonds propres de 482 millions d'euros.

Une sensibilité de +/- 1,5% est appliquée sur cette valeur des fonds propres afin de définir une fourchette comprise entre 475 millions d'euros et 490 millions d'euros, soit une valeur pour la participation de 10% détenue par Fimalac dans SFCMC comprise entre 48 millions d'euros et 49 millions d'euros.

Synthèse des éléments d'évaluation de la valeur des fonds propres de SFCMC

Méthode de valorisation	Valeur des fonds propres en M€		
	Min	Moyenne	Max
Cours de bourse	220	230	239
Comparables boursiers	423	429	435
Transactions comparables	475	482	490
Fourchette retenue	220	328	435
Fourchette retenue pour une détention de 10%	22	33	44
Valeur par action Fimalac (€)	1	1	2

Le bas de la fourchette retenue est la valeur minimum entre les méthodes des cours de bourse et des comparables boursiers, tandis que le haut de la fourchette est la valeur maximum entre ces deux méthodes. Le point moyen est la moyenne entre ce minimum et maximum.

C – Eléments additionnels de valorisation

Comparables boursiers Casinos

Le même échantillon est utilisé pour valoriser le Groupe Barrière et SFCMC, car les deux sociétés sont comparables en termes de localisation de leur activité casinotière (France). L'échantillon exclut certaines sociétés européennes, comme Société des Bains de Mer car évoluant dans un environnement particulier (Principauté de Monaco) caractérisé notamment par un cadre réglementaire et fiscal différent de celui de la France, ainsi que Estoril Sol et Société Française Casinos en raison de leurs faibles capitalisations boursières.

Les comparables boursiers suivants ont été retenus pour valoriser chacune des activités opérationnelles de GB et SFCMC :

(M€) Données calendarisées (31/10) 28/04/2017	Pays	Capi.	VE	VE / EBITDA	
				2016a	2017e
Codere	Espagne	1 336	2 032	NA	NA
Rank Group	UK	969	1 006	6.7x	6.7x
Groupe Partouche	France	339	436	5.1x	4.4x
SNAITECH	France	256	691	5.4x	5.0x
Moyenne Europe				5.7x	5.4x
Médiane Europe				5.4x	5.0x

Comparables de transaction Casinos

Le même échantillon est utilisé pour valoriser le Groupe Barrière et SFCMC, pour les raisons évoquées ci-dessus.

Les transactions comparables suivantes ont été retenues pour valoriser chacune des activités opérationnelles de GB et SFCMC :

Date	Cible	Pays	Acquéreur	% acquis	VE (M€)	VE / EBITDA
Nov-15	Casino de Besançon	France	Joa Groupe	100%	-	7.2x
Oct-15	Gala Bingo Holding	UK	Caledonia Investments	100%	327	4.8x
Feb-14	Casinos du Cap d'Agde et de Megève	France	Groupe Lucien Barrière	100%	14	6.1x
Jul-11	Rank Group	UK	Guoco	34%	612	5.7x
Jan-11	Groupe Lucien Barrière	France	Fimalac	34%	1,188	6.6x
Nov-06	Le Royal Casino Barriere de Mandelieu	France	Chequers Capital	100%	76	8.1x
Nov-05	Joagroupe (Ex Moliflor)	France	Bridgepoint	100%	450	8.4x
Jul-05	Groupe de Divonne	France	Partouche	100%	134	14.3x
Mar-02	Accor Casinos	France	Colony Capital	44%	450	7.8x
Mar-02	Joagroupe (Ex. Moliflor)	France	Legal & General Ventures	100%	400	8.0x
Feb-02	Compagnie Européenne de Casinos	France	Groupe Partouche	100%	387	9.1x
Médiane de la selection						7.8x
Moyenne de la selection						7.8x

Comparables boursiers Hôtels

Un échantillon différent est utilisé pour valoriser Groupe Barrière et SFCMC, car les deux sociétés ne sont pas tout à fait comparables en termes de croissance, marges d'EBITDA, clientèle et réputation internationale sur l'activité hôtelière.

L'échantillon de GB exclut les comparables américains et asiatiques (présence internationale, modèle d'activité, croissance et marge différents).

De par la renommée de SFCMC (et plus particulièrement de l'hôtel Majestic), son échantillon inclut les sociétés américaines et asiatiques (clientèle internationale et prestigieuse), qui ont un profil de croissance et marge comparables.

Les comparables boursiers suivants ont été retenus pour valoriser chacune des activités opérationnelles de GB et SFCMC :

(M€)				VE / EBITDA	
Données calendarisées (31/10)		Capi.	VE	2016a	2017e
28/04/2017					
Accor	France	11 357	13 425	12.4x	11.0x
InterContinental Hotels	U.K	9 941	11 196	15.2x	14.3x
Whitbread	U.K	8 783	10 239	11.2x	10.5x
Melia Hotels Intl	Espagne	3 005	3 283	9.6x	10.3x
NH Hotel Group	Espagne	1 822	2 451	14.2x	11.3x
Millennium & Copthorne	U.K	1 732	2 712	10.4x	10.0x
Rezidor Hotel Group	Suède	612	591	7.2x	6.1x
Moyenne Europe - Sélection				11.6x	10.6x
Médiane Europe - Sélection				11.4x	10.7x
Marriot A	U.S.	34 046	41 358	24.0x	15.8x
Hilton	U.S.	17 740	27 032	11.4x	14.6x
Wyndham Worldwide	U.S.	9 138	12 086	9.6x	9.2x
Hyatt Hotels A	U.S.	6 643	7 463	12.5x	10.4x
Choice Hotels Intl	U.S.	3 284	3 813	16.2x	14.3x
La Quinta	U.S.	1 489	2 930	9.5x	9.6x
Moyenne US				13.9x	12.3x
Médiane US				12.0x	12.4x
Shangri-La Asia	Hong Kong	4 832	5 749	7.0x	9.7x
China Lodging Group ADR	Chine	4 203	4 130	19.2x	15.2x
Shanghai Jin Jiang Intl H	Hong Kong	1 427	4 340	12.4x	11.5x
Moyenne Asia				12.9x	12.2x
Médiane Asia				12.4x	11.5x
Moyenne				12.6x	11.5x
Médiane				11.9x	10.7x

NB : Les transactions grisées sont utilisées pour SFCMC seulement

Comparables de transaction Hôtels

Un échantillon différent est utilisé pour valoriser le Groupe Barrière et SFCMC, pour les raisons évoquées ci-dessus.

Les transactions comparables suivantes ont été retenues pour valoriser chacune des activités opérationnelles de GB et SFCMC :

Date	Cible	Pays	Acquéreur	% acquis	VE acquise (M€)	VE / EBITDA
Dec-16	The Rezidor Hotel Group	Suède	HNA Tourism Group	49%	299	6.0x
Oct-16	Hilton Worldwide	E.U.	HNA Tourism Group	25%	5 972	12.8x
Aug-16	Whistler Blackcomb	Canada	Vail Resorts	100%	1 064	16.8x
Apr-16	ALST Casino Holdco	E.U.	Boyd Gaming Corporation	100%	354	23.2x
Dec-15	Fairmont Raffles Hotels Int.	Canada	Accor	100%	2 900	20.8x
Nov-15	Starwood	E.U.	Marriott	100%	11 973	12.4x
May-14	Cosmopolitan Las Vegas	E.U.	Blackstone	100%	1 730	17.9x
Mar-11	Hotel AC Diplomatic SL	Spain	Marriott	n.a.	n.a.	17.7x
Mar-07	Scandic Hotel Group	Suède	EQT Partners	100%	833	10.0x
Mar-07	Occidental Hoteles	Espagne	Pontegadea	77%	610	n.a.
Oct-06	Menzies Hotel Group	R.U.	R20/AIG	100%	266	14.6x
Jun-06	De Vere	R.U.	AHG Venice	100%	1 454	13.5x
Dec-05	Hilton International	R.U.	Hilton Worldwide	100%	4 805	11.5x
Jul-05	Occidental Hoteles	Espagne	Carlyle	100%	900	10.5x
Jan-05	Menzies	Espagne	Carlyle	100%	170	10.1x
Moyenne Europe (Sélection GLB)						11.7x
Médiane Europe (Sélection GLB)						11.0x
Moyenne Europe et US (Sélection SFCMC)						14.1x
Médiane Europe et US (Sélection SFCMC)						13.1x

NB : Les transactions grisées sont utilisées pour SFCMC seulement

3.2.2.3. Actif Net Réévalué – Evaluation du secteur Entertainment (détenu à 100,0% par Fimalac)

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation du secteur Entertainment :

- Méthode des transactions récentes comparables – *méthode privilégiée* ;
- Méthode des comparables boursiers – *méthode secondaire*.

Sources

Les travaux d'évaluation reposent sur les états financiers 2016A et 2017E du secteur Entertainment transmis par Fimalac.

Hypothèses

La position de trésorerie nette consolidée du secteur Entertainment au 31 décembre 2016 est de 25 millions d'euros. Après prise en compte des retraitements usuels, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres du secteur Entertainment au 31 décembre 2016 totalise 23 millions d'euros.

Les données de marché utilisées pour les travaux de valorisation sont basées sur une moyenne sur 1 mois au 28 avril 2017.

Méthode des transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer le secteur Entertainment par analogie en appliquant aux agrégats de l'entreprise à évaluer les multiples observés lors de transactions récentes concernant des sociétés jugées comparables (secteur, taille, localisation géographique, ...).

L'échantillon utilisé est composé de transactions européennes et internationales, dans les secteurs de la gestion de salles de spectacles, de la production de spectacles et de la billetterie en ligne. Les transactions comparables suivantes ont été retenues pour valoriser le secteur Entertainment :

Date	Société	Pays	Acquéreur	% acquis	VE (EURm)	Multiples de trans.	
						xCA	xEBITDA
DIVERTISSEMENT "LIVE"							
juin-15	Stage Entertainment	Pays-Bas	CVC	60%	400	0.85x	8.0x
janv-15	NEC (National Exhibition Centre)	UK	Lloyds Development Capital	100%	404	2.56x	11.2x
oct-13	The Ambassador Theatre Group	UK	Providence Equity Partners	82%	461	2.65x	12.4x
mai-13	Foxwoods Theatre	US	The Ambassador Theatre Group	100%	50	3.01x	8.4x
août-12	Hammersmith Apollo	UK	Anso Music Club	100%	23	3.04x	6.0x
Moyenne - Divertissement "live"						2.42x	9.2x
Médiane - Divertissement "live"						2.65x	8.4x
TICKETING							
mars-14	Stage Entertainment (ticketing)	Pays-Bas	CTS Eventim	100%	25	1.25x	5.0x
déc-13	Encore Tickets	UK	ECI	100%	71	0.56x	8.8x
janv-13	Billetreduc.com	France	Lagardere	100%	12	0.60x	8.6x
sept-11	See Group	UK	Vivendi	100%	107	2.61x	8.8x
juin-11	West End Theatre Bookings	UK	Encore Tickets	100%	12	0.54x	9.7x
juil-10	See Tickets Germany	Allemagne	CTS Eventim	100%	145	3.61x	9.4x
mai-10	Ticketone	Italie	CTS Eventim	50%	41	2.04x	6.4x
févr-10	Ticketcorner	Suisse	CTS Eventim	100%	44	1.86x	6.7x
févr-09	Ticketmaster	US	Live Nation Entertainment	100%	627	0.56x	3.5x
Moyenne - Ticketing						1.51x	7.4x
Médiane - Ticketing						1.25x	8.6x
Moyenne - échantillon complet						1.86x	8.1x
Médiane - échantillon complet						1.95x	8.5x

Deux approches de valorisation ont été retenues:

- Une valorisation en appliquant les multiples VE / EBITDA des transactions retenues. Ces derniers ont été appliqués à un EBITDA LTM au 31/03/2017, l'EBITDA 2016 du secteur Entertainment étant négatif ;
- Une valorisation en appliquant les multiples VE / Chiffre d'affaires des transactions retenues. Les sociétés de l'échantillon présentant des profils de rentabilité beaucoup plus élevés que le secteur Entertainment, les multiples de transactions ont été ajustés de la marge d'EBITDA (analyse de régression).

Cette approche de valorisation est considérée comme privilégiée étant donné l'incertitude pesant sur le plan d'affaires du secteur Entertainment.

Une sensibilité est appliquée sur le multiple le plus faible, le multiple médian et le multiple le plus élevé afin de définir une fourchette.

La première méthode de valorisation extériorise une valeur des fonds propres du secteur Entertainment comprise entre 25 millions d'euros et 31 millions d'euros, tandis que la seconde méthode de valorisation extériorise une valeur comprise entre 33 millions d'euros et 41 millions d'euros. La fourchette de valorisation retenue s'établit donc entre 25 millions d'euros et 40 millions d'euros, soit une valeur par action Fimalac retenue entre 1 euros et 2 euros.

Méthode des comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer le secteur Entertainment par analogie en appliquant aux agrégats de l'entreprise à évaluer les multiples observés sur des sociétés cotées comparables en termes de métiers, de marchés et de rentabilité.

L'échantillon utilisé est composé de sociétés européennes et américaines opérant dans le domaine du divertissement. Les sociétés cotées comparables suivantes ont été retenues pour valoriser le secteur Entertainment :

(M€)		Capi.	VE	VE / CA	
Données calendarisées au 31/12	Pays	(€m)	(€m)	2017e	2018e
Live Nation	U.S.	5 995	7 257	0.87x	0.81x
CTS Eventim	Allemagne	3 457	3 071	3.30x	3.12x
Moyenne - Divertissement "Live"				2.09x	1.96x
Kinepolis	Belgique	1 338	1 481	3.99x	3.74x
Cineworld	U.K.	2 132	2 506	2.44x	2.27x
Cinemark	U.S.	4 703	5 703	1.95x	1.86x
Regal Ent.	U.S.	3 255	4 686	1.51x	1.47x
AMC Ent.	U.S.	3 733	8 008	1.57x	1.52x
Cineplex	Canada	2 299	2 563	2.22x	2.08x
Moyenne - Cinéma				2.28x	2.16x
Médiane - Cinéma				2.09x	1.97x
Twenty-First Century Fox	U.S.	52 877	62 203	2.26x	2.15x
Viacom	U.S.	15 802	26 840	2.20x	2.14x
Walt Disney Co.	U.S.	170 997	189 281	3.50x	3.31x
CBS Corp.	U.S.	24 105	33 205	2.63x	2.52x
Entertainment One	Canada	1 242	1 766	1.37x	1.24x
Moyenne - Divertissement audiovisuel				2.39x	2.27x
Médiane - Divertissement audiovisuel				2.26x	2.15x
Moyenne - échantillon complet				2.29x	2.17x
Médiane - échantillon complet				2.22x	2.14x

Le multiple VE / Chiffres d'affaires a été retenu, étant donné le niveau de rentabilité du secteur Entertainment. Les multiples VE / Chiffre d'affaires des sociétés comparables ont été ajustés en fonction de la marge d'EBITDA (analyse de régression) afin de prendre en compte le différentiel de rentabilité entre ces dernières et le secteur Entertainment.

Cette approche de valorisation est considérée comme secondaire étant donné l'incertitude sur le plan d'affaires du secteur Entertainment et le manque de sociétés comparables en termes de volume d'activité et de présence géographique notamment.

Cette méthode de valorisation extériorise une valeur des fonds propres du secteur Entertainment comprise entre 38 millions d'euros et 46 millions d'euros. Cependant, il est à noter que cette valorisation est à prendre avec précaution compte tenu de la taille significativement plus grande des sociétés utilisées à titre de comparables.

Synthèse des éléments d'évaluation de la valeur des fonds propres du secteur Entertainment

Synthèse	Valeur des fonds propres en M€		
	Min	Moyenne	Max
Transactions comparables VE/ EBITDA LTM	25	28	31
Transactions comparables VE/ CA	33	37	41
Multiplés boursiers	38	42	46
Fourchette retenue	25	33	40
Valeur par action Fimalac (€)	1	1	2

3.2.2.4. Actif Net Réévalué - Evaluation de la participation de Fimalac de 92,5%¹⁴ au capital de Webedia

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation de Webedia :

- Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF) – *méthode privilégiée* ;
- Méthode des comparables boursiers – *méthode secondaire* ;
- Méthode des transactions récentes comparables – *méthode secondaire*.

Sources

Les travaux d'évaluation reposent sur le budget pour les années 2017 et 2018 établi par le management de Webedia, et sur une période d'extrapolation (2019E-2023E) construite par les Etablissements Présentateurs en coordination avec les équipes de Fimalac.

Hypothèses

La position de trésorerie nette consolidée de Webedia estimée au 31 décembre 2016 est de 21 millions d'euros. Après prise en compte des retraitements usuels, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de Webedia au 31 décembre 2016 totalise (155) millions d'euros.

Les données de marché utilisées pour les travaux de valorisation sont basées sur une moyenne sur 1 mois au 28 avril 2017.

Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

Cette méthode intrinsèque consiste à déterminer la valeur d'entreprise par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent du plan d'affaires de Webedia.

C'est la méthode de valorisation privilégiée pour valoriser Webedia, compte tenu de son caractère intrinsèque et de la continuité d'exploitation dans laquelle s'inscrit la société.

L'actualisation est effectuée au coût moyen pondéré du capital (« CMPC »), qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. Ce CMPC prend en considération une prime de risque de 1,0% liée au secteur dans lequel opère Webedia et ressort à 9,0%.

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif croissant de 3,0% à long terme, la valeur d'entreprise de Webedia ressort à 905 millions d'euros, soit une valeur des fonds propres de 750 millions d'euros.

Ainsi, la participation de 92,5% détenue par Fimalac dans Webedia a une valeur de 694 millions d'euros ou 28 euros par action Fimalac.

La fourchette de valorisation s'établit entre 688 millions d'euros et 823 millions d'euros.

Méthode des comparables boursiers

Cette méthode consiste à évaluer Webedia par analogie en appliquant aux agrégats de l'entreprise à évaluer les multiples observés sur des sociétés cotées comparables en termes de métiers, de marchés et de rentabilité.

¹⁴ Pourcentage de détention sur le capital dilué.

L'échantillon utilisé est composé de sociétés européennes, américaines et japonaise exposées au secteur du digital, notamment dans le domaine des annonces en ligne, de l'édition en ligne et des services digitaux. Il est à noter qu'il n'existe pas de société cotée aux caractéristiques similaires à celles Webedia (notamment en Europe), en termes de modèle économique, de positionnement, de taille, de profil de croissance et de présence géographique. Les sociétés cotées comparables suivantes ont été retenues pour valoriser Webedia :

(M€)		Capi.	VE	VE / EBITDA		VE / EBIT	
Données calendarisées au 31/12	Pays	(€m)	(€m)	2018e	2019e	2018e	2019e
Axel Springer	Allemagne	5 585	7 431	10.7x	10.1x	14.3x	13.2x
XING	Allemagne	1 117	1 039	14.9x	12.0x	18.5x	14.6x
Rightmove	U.K.	4 450	4 429	18.9x	17.4x	19.1x	17.5x
Auto Trader Group	U.K.	4 521	4 935	16.8x	15.6x	17.5x	16.2x
Scout24	Allemagne	3 364	3 997	14.1x	12.7x	15.8x	14.0x
Schibsted	Norvège	5 294	5 564	15.2x	13.0x	18.2x	15.2x
Catena Media	Malte	561	609	13.3x	12.0x	14.3x	13.1x
Expedia	U.S.	18 344	20 697	10.0x	8.4x	16.2x	12.9x
TripAdvisor	U.S.	5 630	5 079	14.1x	10.9x	19.6x	14.4x
Yelp	U.S.	2 502	2 083	10.3x	7.9x	13.1x	9.9x
IAC Interactice Corp	U.S.	5 644	5 868	8.6x	7.4x	9.9x	8.5x
WebMD	U.S.	1 868	1 915	8.4x	7.7x	9.6x	8.8x
XO Group	U.S.	422	321	9.0x	NA	11.1x	NA
Yahoo Japan	Japon	24 291	19 914	8.7x	8.1x	10.1x	9.3x
Moyenne - échantillon complet				12.3x	11.0x	14.8x	12.9x
Médiane - échantillon complet				12.0x	10.9x	15.1x	13.2x

Les multiples VE / EBITDA et VE / EBIT ont été retenus, car ils prennent en compte la profitabilité générée par la société.

Une approche de sensibilisation des multiples par la croissance du chiffre d'affaires a également été réalisée afin de prendre en compte les disparités de profil de croissance au sein de l'échantillon et d'appliquer un multiple adapté au profil de Webedia.

Cette approche de valorisation est considérée comme secondaire dans les travaux de valorisation de Webedia, étant donné le manque de sociétés pleinement comparables.

Les multiples boursiers médians VE / EBITDA 2018E et 2019E ressortent à respectivement 12,0x et 10,9x, tandis que les multiples boursiers médians VE / EBIT 2018E et 2019E ressortent à respectivement 15,1x et 13,2x. Appliqué aux agrégats financiers de référence, la valeur d'entreprise par les multiples VE / EBITDA est comprise entre 841 millions d'euros et 946 millions d'euros, tandis que la valeur d'entreprise par les multiples VE / EBIT est comprise entre 858 millions d'euros et 966 millions d'euros.

Méthode des transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer Webedia par analogie en appliquant aux agrégats de l'entreprise à évaluer les multiples observés lors de transactions récentes concernant des sociétés jugées comparables (secteur, taille, localisation géographique, ...)

L'échantillon utilisé est composé de transactions européennes, le groupe opérant sur diverses géographies, et les activités du groupe étant aisément transposables à l'international. Il est à noter qu'il n'existe que peu de transactions portant sur des actifs ayant une taille et un modèle économique similaires à ceux de Webedia. L'échantillon de transactions retenu inclut les transactions les plus comparables en termes de modèle économique: portails internet, édition de contenu, monétisation par la publicité et le lead generation. Les transactions comparables suivantes ont été retenues pour valoriser Webedia :

Date	Société	Pays	Acquéreur	% acquis	VE (€m)	Multiples de transactions xCA
mars-16	PriceRunner	Sweden	NS Intressenter	100.0%	108	4.0x
oct-15	CCM Benchmark	France	Groupe Figaro	100.0%	120	3.3x
juin-15	Dailymotion	France	Vivendi	80.0%	271	4.2x
nov-13	MyLittleParis	France	AuFeminin Group	60.0%	40	2.9x
Moyenne - transactions retenues						3.6x
Médiane - transactions retenues						3.7x

Les multiples VE / Chiffre d'Affaires ont été retenus, la profitabilité ayant un impact relatif sur la valorisation des sociétés dans le secteur du digital (stratégie d'expansion avant la monétisation des audiences, importance de la croissance du chiffre d'affaires, etc) et l'échantillon de transactions retenues portant sur des sociétés aux niveaux de profitabilité divers.

Cette approche de valorisation est considéré comme secondaire dans les travaux de valorisation de Webedia, étant donné le manque de transactions portant sur des sociétés pleinement comparables.

Les multiples de transactions VE / Chiffre d'Affaires s'échelonne entre 2,9x et 4,2x, ce qui induit une fourchette de valeur d'entreprise comprise entre 700 millions d'euros et 1 040 millions d'euros avec un point médian à 900 millions d'euros.

Synthèse des éléments d'évaluation de la valeur des fonds propres de Webedia (100%)

Synthèse	Valeur des fonds propres en M€		
	Min	Moyenne	Max
Méthode DCF	688	756	823
Comparables boursiers VE / EBITDA 2018 - 2019	686	739	791
Comparables boursiers VE / EBIT 2018 - 2019	703	757	811
Transaction comparables	545	715	884
Fourchette retenue	675	738	800
Fourchette retenue pour une détention de 92.45 %	624	682	740
Valeur par action Fimalac (€)	25	28	30

La fourchette de valorisation retenue s'établit entre 675 millions d'euros et 800 millions d'euros, principalement définie par la fourchette DCF, soit une valeur par action Fimalac entre 25 euros et 30 euros.

3.2.2.5. Actif Net Réévalué – Evaluation des actifs immobiliers détenus par Fimalac

Le groupe est propriétaire de différents actifs immobiliers à travers le monde. L'ensemble de ces actifs ont une valeur située entre 284 et 354 millions d'euros, soit une valeur par action Fimalac comprise entre 12 euros et 14 euros.

	Valeur des Fonds Propres (M€)		
	Fourchette basse	Fourchette moyenne	Fourchette haute
97 rue de Lille	17	18	19
101 rue de Lille	13	13	13
30 North Colonnade	2	19	37
693 Fifth Avenue	213	229	245
Libertis	39	39	39
Total	284	319	354

Actif Net Réévalué – Evaluation de l'actif immobilier situé au 97, rue de Lille, Paris

Un cabinet d'expertise immobilière a été mandaté par Fimalac pour évaluer l'immeuble détenu au 97 rue de Lille (bureaux et garages). Le rapport de l'expert immobilier, datant du 16 février 2016, extériorise une valeur selon plusieurs méthodes :

- Capitalisation du revenu : 19 millions d'euros
- Comparaison directe : 17 millions d'euros
- Valeur vénale libre : 19 millions d'euros
- Valeur vénale occupée : 18 millions d'euros

La fourchette retenue se situe donc entre 17 millions d'euros et 19 millions d'euros, avec un point moyen à 18 millions d'euros.

Actif Net Réévalué – Evaluation de l'actif immobilier situé au 101, rue de Lille, Paris

L'actif immobilier situé 101 rue de Lille, la valorisation se base sur le prix d'acquisition payé en novembre 2010 et des travaux effectués depuis lors, soit un montant total s'élevant à 13 millions d'euros¹⁵.

Actif Net Réévalué – Evaluation de la société immobilière « North Colonnade »

A travers sa sous-filiale North Colonnade Ltd (détenue à 80 %), Fimalac détient un immeuble de bureaux, de construction récente, d'une surface de 33 000 m² environ à Londres dans le quartier financier de Canary Wharf.

Le rapport d'un expert immobilier (datant du 30 novembre 2016) extériorise une valeur de l'immeuble de 245 millions de livres sterling.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est estimé à (209) millions de livres sterling au 31 décembre 2016.

L'impact du BREXIT ainsi que l'évolution du taux de change EUR / GBP ont été pris en considération par les Etablissements Présentateurs :

- le BREXIT pourrait avoir un impact négatif de 20% sur la valeur de l'immeuble selon les experts. Une décote en conséquence a été prise en considération ;
- une sensibilité sur le taux de change EUR / GBP. Cette sensibilité s'appuie sur la moyenne des prévisions 2017E à 2020E du taux de change EUR / GBP telles que reportés par un certain nombre de sources incluant Bloomberg, BMI, FactSet, ..., ainsi que des moyennes historiques (moyennes 1 mois, 3 ans et 5 ans), afin d'appréhender une cession de l'immeuble par Fimalac dans un contexte de marché reflétant différentes phases du cycle économique.

Après prise en compte de ce passage et de ces sensibilités, la participation de Fimalac (80%) se situe entre 2 millions d'euros et 37 millions d'euros.

Actif Net Réévalué – Evaluation de l'actif immobilier situé au 693 Fifth Avenue à New York

Fimalac a fait l'acquisition en juin 2016 de l'immeuble situé au 693 Fifth Avenue à New York.

L'acquisition de l'immeuble a été financée en partie par Fonds Propres et par endettement. Etant donné la date récente de la transaction, l'immeuble est valorisé au prix d'acquisition, soit 530 millions de dollars.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est estimé à (272) millions de dollars au 31 décembre 2016.

Une sensibilité sur le taux de change EUR / USD a été prise en considération dans les travaux de valorisation pour les mêmes raisons évoquées ci-dessus.

Après prise en compte de ce passage et des sensibilités, la valorisation de l'immeuble situé au 693 Fifth Avenue s'élève entre 213 millions d'euros et 245 millions d'euros.

15

Un crédit-bail attaché au 101 rue de Lille est présent dans le passage VE – VFP du groupe Fimalac.

Actif Net Réévalué – Evaluation de l'actif immobilier «Libertis » situé à Levallois-Perret

Fimalac a fait l'acquisition en juin 2016 de l'immeuble « Libertis » situé à Levallois-Perret. L'immeuble accueille les équipes de Webedia, qui loue la totalité du bâtiment.

L'acquisition de l'immeuble a été financée en partie par Fonds Propres et par endettement. Etant donné la date récente de la transaction, l'immeuble est valorisé au prix d'acquisition, soit 106 millions d'euros.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est estimé à (67) millions d'euros au 31 décembre 2016.

Après prise en compte de ce passage, la valorisation de l'immeuble « Libertis » s'élève à 39 millions d'euros.

3.2.2.6. Actif Net Réévalué - Evaluation des coûts de Holding de Fimalac

La méthode retenue dans le cadre de l'évaluation des coûts de holding de Fimalac est l'actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF).

Sources

Les travaux d'évaluation reposent sur le budget 2017 établi par le management de Fimalac, et sur une période d'extrapolation (2018E-2023E) construite par les Etablissements Présentateurs en coordination avec les équipes de Fimalac.

Hypothèses

Le budget 2017 établi par le management prend en considération une diminution de 0,5 millions d'euros des coûts de Holding liée à la sortie de côte de Fimalac.

Les données de marché utilisées pour les travaux de valorisation sont basées sur une moyenne sur 1 mois au 28 avril 2017, pour le calcul du CMPC.

Pour les besoins des travaux d'évaluation, les Etablissements Présentateurs ont analysé la décote moyenne sur l'actif net réévalué de plusieurs holdings financières cotées, telles qu'extériorisée par les analystes de recherche. Il ressort que la décote observée sur les holdings financières qui ont :

- un flottant supérieur à 45% (Eurazeo, Groupe Bruxelles Lambert) se situe en moyenne entre 20% et 25% ;
- un flottant inférieur à 35% (Financière et de Participations, Groupe Bolloré) et un actionnariat familial de référence, à l'instar de Fimalac, holding financière contrôlée à 93% par Marc Ladreit de Lacharrière, se situe en moyenne entre 25% et 50%.

Dans le cas de la présente évaluation, les Etablissements Présentateurs n'ont pas appliqué de décote de holding à l'ANR de Fimalac.

Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF)

Cette méthode intrinsèque consiste à déterminer la valeur par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent du plan de coûts attendus.

C'est la méthode de valorisation privilégiée pour valoriser ces coûts de holding, compte tenu de son caractère intrinsèque et de la continuité d'exploitation dans laquelle s'inscrit la société.

L'actualisation est effectuée au coût moyen pondéré du capital (« CMPC »), qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. Le coût moyen pondéré du capital ressort ainsi à 7,2%, ce qui est en ligne avec le CMPC des principales holdings financières comparables cotées.

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif croissant de 1,0% à long terme, la valeur des coûts de holding ressort à (222) millions d'euros, ou (9) euros par action Fimalac.

3.3 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Résumé de la valorisation de Fimalac - Actif Net Réévalué

Activités / filiales	% de détention	Quote part des fonds propres détenus par Fimalac (MC)				Equivalent prix par action Fimalac (€)			
		Min.	Moy.	Scénario central	Max.	Min.	Moy.	Scénario central	Max.
Fitch	20%	1 151	1 354	1 502	1 558	47	55	61	63
Groupe Barrière	40%	218	244	244	271	9	10	10	11
SFCMC	10%	22	33	33	44	1	1	1	2
Fimalac Entertainment	100%	25	33	33	40	1	1	1	2
Webedia	92%	624	682	682	740	25	28	28	30
Fimalac Immobilier	n.a.	284	319	319	354	12	13	13	14
Frais de holding	n.a.	(222)	(222)	(222)	(222)	(9)	(9)	(9)	(9)
Passage de la VE au FP	n.a.	636	636	636	636	26	26	26	26
Total		2 738	3 079	3 227	3 420	111	125	131	139
€									
Cours de l'action Fimalac au 28/04/2017		106.3				+4.5%	+17.5%	+23.1%	+30.5%
Moyenne pondérée 3 mois		109.6				+1.3%	+13.9%	+19.4%	+26.5%
Moyenne pondérée 6 mois		104.0				+6.8%	+20.0%	+25.8%	+33.3%
OPAS de 2016 (net de dividendes)		98.9				+12.3%	+26.3%	+32.3%	+40.3%

La valeur retenue pour le prix de l'Offre est de 131 euros par action (dividende de 2,10 euros détaché), soit la résultante du scénario central qui prend en considération une cession potentielle de la participation de Fimalac au sein de Fitch aujourd'hui, étant donné l'accord avec Hearst et l'existence d'une option de vente à durée indéterminée au bénéfice de Fimalac qui est activable dès aujourd'hui.

Niveau de prime extériorisée par le Prix de l'Offre selon les différents cours de référence de l'action Fimalac

<i>Au 28/04/2017</i>	<i>Action Fimalac</i>	<i>Prime induite, sur la base d'un prix d'offre de 131€</i>
Demier cours de bourse au 28/04/2017	106.3	+23.1%
Cours moyen pondéré sur 1 mois	107.3	+22.0%
Cours moyen pondéré sur 3 mois	109.6	+19.4%
Cours moyen pondéré sur 6 mois	104.0	+25.8%
Cours moyen pondéré sur 12 mois	103.1	+26.9%
Cours le plus haut 12 mois (16/01/2017)	118.3	+10.6%
Cours le plus bas 12 mois (24/05/2016)	95.9	+36.5%
Cours moyen pondéré sur 24 mois	92.9	+40.9%
Prime sur OPAS de 2016 (net de dividendes)	98.9	+32.3%

4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de GML seront déposées auprès de l'AMF et mise à la disposition du public selon des modalités propres à en assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

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

Pour l'Initiateur

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

Groupe Marc de Lacharrière

Pour les Etablissements Présentateurs de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Société Générale, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'ils ont examinée sur la base des informations communiquées par Fimalac, 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. »

BNP Paribas

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank

Société Générale