



Piscines Groupe GA... la passion

Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 2. 017.301 €

ZI Quartier des Paluds
Route Nationale 8
13420 GEMENOS

RCS Marseille B 377 847 637

NOTE D'OPERATION

MISE A LA DISPOSITION DU PUBLIC A L'OCCASION DE L'ADMISSION SUR LE MARCHE ALTERNEXT D'EURONEXT PARIS, DANS LE CADRE D'UNE OFFRE A PRIX OUVERT ET D'UN PLACEMENT GLOBAL, DES ACTIONS EXISTANTES CONSTITUANT LE CAPITAL DE PISCINES GROUPE GA.

Fourchette indicative de prix applicable à l'Offre à Prix Ouvert et au Placement Global :
Entre 19,33€ et 22,55€ par action
(soit un prix milieu de fourchette de 20,94€).

La notice légale sera publiée au Bulletin des annonces légales obligatoires du 10 juillet 2006.



Visa de l'Autorité des marchés financiers

En application des articles L. 412-1 et L. 621-8 du Code monétaire et financier et de son Règlement général, notamment de ses articles 211-1 à 216-1, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n°06-251 en date du 5 juillet 2006 sur le présent prospectus. Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L621-8-1-I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié "si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Le prospectus visé par l'Autorité des Marchés Financiers est constitué :

- du document de base, enregistré par l'Autorité des Marchés Financiers le 28 juin 2006, sous le N°1 06-108 et
- de la présente note d'opération (qui contient le résumé du prospectus).

Des exemplaires du prospectus sont disponibles, sans frais, auprès de la société Piscines Groupe GA et auprès d'ARKEON Finance. Ces documents peuvent également être consultés en ligne sur les sites de Piscines Groupe GA (www.piscinesgroupega.com) et d'ARKEON Finance (www.arkeonfinance.fr), ainsi que sur le site de l'AMF (www.amf-france.org)

Sommaire

| | |
|---|-----------|
| SOMMAIRE | 2 |
| Résumé du document de base et de la note d'opération | 5 |
| 1. Eléments clés de l'offre et calendrier prévisionnel | 5 |
| 2. Modalités de l'offre et de l'admission à la négociation (sur la base du prix milieu de fourchette) | 5 |
| 3. Dilution / Titres proposés aux investisseurs | 9 |
| 4. Information de base concernant les données financières sélectionnées | 9 |
| 5. Informations concernant la société | 10 |
| 6. Résumé des principaux facteurs de risques | 10 |
| 7. Situation financière et perspectives | 10 |
| 8. Administrateurs, membres de la direction et salariés | 11 |
| 9. Actionnariat | 12 |
| 10. Informations complémentaires | 13 |
| 1. PERSONNES RESPONSABLES DU PROSPECTUS | 14 |
| 1.1 Responsable du document de base et de la note d'opération | 14 |
| 1.2 Attestation du responsable du document de base et de la note d'opération | 14 |
| 1.3 Contrôleurs légaux des comptes | 14 |
| 1.4 Responsable de l'information financière | 14 |
| 1.5 Attestation du listing sponsor | 15 |
| 1.6 Engagements de Piscines Groupe GA | 15 |
| 2. FACTEURS DE RISQUE | 16 |
| 3. INFORMATIONS DE BASE | 17 |
| 3.1 Fonds de roulement net | 17 |
| 3.2 Capitaux propres et endettement au 31 décembre 2005 | 17 |
| 3.3 Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'offre | 17 |
| 3.4 Raisons de l'offre | 17 |
| 4. INFORMATIONS SUR LES ACTIONS DEVANT ETRE INSCRITES SUR L'ALTERNEXT D'EURONEXT | 18 |
| 4.1. Renseignements généraux sur les titres concernés par l'inscription | 18 |
| 4.2. Droit applicable et tribunaux compétents | 18 |
| 4.3. Forme et mode d'inscription en compte des actions | 18 |
| 4.4. Devise d'émission | 18 |
| 4.5. Droits attachés aux actions | 19 |
| 4.6. Autorisations d'émission des actions | 19 |
| 4.7. Date prévue d'émission des actions nouvelles | 19 |
| 4.8. Restrictions à la libre négociabilité des actions | 19 |
| 4.9. Franchissements de seuils | 19 |
| 4.10. Offres publiques d'achat lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours | 20 |
| 4.11. Régime fiscal des actions publiques | 20 |

| | | |
|-----------|---|-----------|
| 5. | CONDITIONS DE L'OFFRE | 27 |
| 5.1. | Conditions, calendrier prévisionnel et modalités de l'offre | 27 |
| 5.1.1. | Condition de l'offre | 27 |
| 5.1.2. | Montant de l'offre | 27 |
| 5.1.3. | Procédure et période de l'offre | 27 |
| 5.1.4. | Calendrier indicatif | 28 |
| 5.1.5. | Révocation / suspension de l'offre | 29 |
| 5.1.6. | Réduction des demandes de souscription / achat | 29 |
| 5.1.7. | Montant minimum et / ou maximum des demandes de souscription d'achat | 29 |
| 5.1.8. | Révocation des demandes de souscription / achat | 29 |
| 5.1.9. | Règlement et livraison des actions | 29 |
| 5.1.10. | Publication des résultats de l'offre | 29 |
| 5.1.11. | Procédure d'exercice et négociabilité des droits de souscriptions | 30 |
| 5.2. | Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières | 30 |
| 5.2.1. | Catégories d'investisseurs potentiels – Pays dans lesquels l'offre sera ouverte – Restrictions de placement | 30 |
| 5.2.2. | Intentions de souscriptions des principaux actionnaires de la société ou des membres de ses organes d'administration, direction ou surveillance ou de quiconque entendrait prendre une souscription de plus de 5% | 30 |
| 5.2.3. | Information de pré-allocation | 30 |
| 5.2.4. | Résultat de l'offre | 31 |
| 5.2.5. | Option de sur allocation / extension | 31 |
| 5.3. | Fixation du prix | 31 |
| 5.3.1. | Méthode de fixation du prix | 31 |
| 5.3.2. | Prix auquel les actions seront offertes | 34 |
| 5.3.3. | Droit préférentiel de souscription | 34 |
| 5.3.4. | Disparité de prix | 34 |
| 5.4. | Placement et prise ferme | 35 |
| 5.4.1. | Coordonnées du listing sponsor | 35 |
| 5.4.2. | Coordonnées de l'établissement placeur | 35 |
| 5.4.3. | Coordonnées des intermédiaires chargés du service financier et des dépositaires dans chaque pays concerné | 35 |
| 5.4.4. | Garantie | 35 |
| 6. | ADMISSION A LA NEGOCIATION ET MODALITES DE NEGOCIATION | 36 |
| 6.1. | Admission aux négociations | 36 |
| 6.2. | Autres places de cotation | 36 |
| 6.3. | Offres concomitantes d'actions | 36 |
| 6.4. | Stabilisation | 36 |
| 6.5. | Rachat d'actions propres | 36 |
| 7. | DETENTEURS DE VALEURS MOBILIERES SOUHAITANT LES VENDRE | 37 |
| 7.1. | Personnes ou entités ayant l'intention de vendre des titres de capital ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la société | 37 |
| 7.2. | Nombre d'actions offertes par les actionnaires cédants | 37 |
| 7.3. | Engagement de conservation des titres | 37 |
| 8. | PRODUITS ET DEPENSES LIEES A L'OFFRE | 38 |
| 9. | DILUTION | 39 |
| 9.1. | Montant et pourcentage de la dilution résultant immédiatement de l'offre | 39 |
| 9.2. | Incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire | 39 |

| | |
|---|-----------|
| 10. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES | 40 |
| 10.1. Conseillers ayant un lien avec l'offre | 40 |
| 10.2. Rapports des contrôleurs légaux des comptes | 40 |
| 10.3. Rapports d'experts | 40 |
| 10.4. Procédures de contrôle interne | 40 |
| 11. EVENEMENTS RECENTS | 41 |
| 12. ERRATUM | 41 |

RESUME DU DOCUMENT DE BASE ET DE LA NOTE D'OPERATION

Le présent résumé inclut certaines informations essentielles contenues dans le prospectus de Piscines Groupe GA.

Il doit être lu comme une introduction au prospectus.

Toute décision d'investir doit être fondée sur un examen attentif du prospectus par l'investisseur.

Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des états membres, avoir à supporter les frais de traduction du prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Une responsabilité civile est attribuée aux personnes qui ont présenté le résumé, y compris sa traduction, et en ont demandé la notification, mais uniquement si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du prospectus.

1. Eléments clés de l'offre et calendrier prévisionnel

Piscines Groupe GA va procéder à son introduction sur le marché Alternext d'Euronext, avec appel public à l'épargne.

L'offre au public consistera en la cession de titres existants.

L'objectif de l'Offre est de lever, pour cette cession, un produit brut d'environ 5 M€.

La fourchette indicative de prix applicable à l'Offre à Prix Ouvert et au Placement Global est la suivante : entre 19,33€ et 22,55€ par action (soit un prix milieu de fourchette de 20,94€).

Les éléments clés de l'offre peuvent être synthétisés comme suit :

| | Bas de fourchette | Milieu de fourchette | Haut de fourchette |
|---|--------------------------|-----------------------------|---------------------------|
| Prix d'offre | 19,33 € | 20,94 € | 22,55 € |
| Nombre de titres offerts | 238.777 | 238.777 | 238.777 |
| Pourcentage du capital de Piscines Groupe GA proposé au public | 7,69 % | 7,69 % | 7,69 % |
| Produit brut de l'offre | 4.615.559,41 € | 4.999.990,38 € | 5.384.421,35 € |

Calendrier indicatif de l'opération :

| | |
|-----------------|--|
| 27 juin 2006 | Enregistrement du document de base |
| 5 juillet 2006 | Visa de la note d'opération |
| 6 juillet 2006 | Ouverture de l'Offre à Prix Ouvert et du Placement Global |
| 11 juillet 2006 | Clôture de l'Offre à Prix Ouvert |
| 12 juillet 2006 | Clôture du Placement Global (sauf clôture anticipée) Fixation du Prix de l'Offre à Prix Ouvert et du Prix du Placement Global |
| 13 juillet 2006 | Début des négociations des actions Piscines Groupe GA sur le marché Alternext d'Euronext Paris |

* *sauf clôture anticipée*

2. Modalités de l'offre et de l'admission à la négociation (sur la base du prix milieu de fourchette)

Structure de l'offre

Préalablement à la première cotation, il est prévu que la diffusion des actions offertes se réalise dans le cadre :

- › d'une offre au public en France réalisée sous forme d'une offre à prix ouvert, principalement destinée aux personnes physiques (l' « Offre à Prix Ouvert ») ;
- › d'un placement global (le « **PG** ») principalement destiné aux investisseurs institutionnels, comportant :
 - un placement public en France, et
 - un placement privé international dans certains pays, à l'exclusion, notamment, des Etats-Unis d'Amérique.

Si la demande exprimée dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert le permet, le nombre définitif d'actions allouées en réponse aux ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert sera au moins égal à 20% du nombre total d'actions offertes.

Actions faisant l'objet de l'offre

| | |
|---|---|
| Composition et nombre d'actions offertes dans le cadre de l'offre (sur la base du prix milieu de fourchette) | 238.777 actions anciennes représentant 7,69 % du capital social et 5,19 % des droits de vote de la société. |
| Prix par action | A titre indicatif, le prix par action devrait être compris entre 19,33€ et 22,55€, soit un prix milieu de fourchette de 20,94€. Cette indication ne préjuge pas du prix définitif qui pourrait se situer en dehors de cette fourchette et sera fixé à l'issue de la période de construction du livre d'ordres, soit le 12 juillet 2006. Le prix par action fera l'objet d'un communiqué de Piscines Groupe GA qui devrait être publié le 12 juillet 2006. |

Précisions relatives à l'augmentation de capital

Aucune augmentation du capital n'est réalisée à l'occasion de la présente opération.

Cession d'actions existantes

| | |
|-------------------------------|--|
| Nombre d'actions cédées | 238.777 actions existantes représentant 7,69 % du capital social et 5,19 % des droits de vote de la société. |
| Provenance des actions cédées | GA FINANCES |
| Produit brut de la cession | 4.999.990,38 € (sur la base du prix milieu de fourchette) |

Raisons de l'offre

La motivation première de Piscines Groupe GA, en s'introduisant sur ALTERNEXT par appel public à l'épargne, est de développer sa notoriété et ainsi, d'accélérer son rythme de développement et d'accroître son rôle de premier plan dans le secteur de la piscine.

S'agissant de l'offre faite au public à l'occasion de cette introduction, Piscines Groupe GA ayant déjà mis en place les financements nécessaires à ses besoins actuels, il n'est pas apparu nécessaire que cette offre comporte une augmentation de capital.

L'offre au public présente, dans ce contexte, un caractère patrimonial pour la famille fondatrice, qui conserve néanmoins un contrôle largement majoritaire du capital.

Eléments d'appréciation du prix :

La valorisation de la société a été réalisée par deux approches complémentaires : la méthode des comparables et la méthode de l'actualisation des cash flow disponibles.

La méthode des comparables boursiers

Le secteur de la piscine ne comporte en France qu'une seule société cotée de taille significative dont le cœur de métier est celui de la piscine et dont le « track record » boursier est déjà ancien : il s'agit de Piscines Desjoyaux dont la capitalisation boursière est voisine de 190 M€. Le positionnement de Piscines Desjoyaux est sensiblement différent en termes de produits et de couverture géographique de celui de PISCINES GROUPE GA, il n'en demeure pas moins que Piscines Desjoyaux est, boursièrement, une valeur de référence pour déterminer la valorisation de PISCINES GROUPE GA.

Les perspectives de résultats et les multiples de valorisation de Piscines Desjoyaux sont résumés dans le tableau ci-dessous.

Éléments financiers et multiples de valorisation en K€ et %.

| | 2004 | 2005 | 2006e | 2007e | 2008e | 2009e |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Chiffre d'affaires | 83,5 | 83,3 | 91,5 | 103,5 | 117,7 | 129,5 |
| croissance% | 36,0% | -0,2% | 9,8% | 13,1% | 13,7% | 10,0% |
| EBITDA | 21,3 | 20,6 | 21,4 | 24,6 | 28,3 | 31,1 |
| %CA | 25,5% | 24,7% | 23,4% | 23,8% | 24,0% | 24,0% |
| EBIT | 17,7 | 17,5 | 17,8 | 20,5 | 23,5 | 25,9 |
| %CA | 21,2% | 21,0% | 19,5% | 19,8% | 20,0% | 20,0% |
| Résultat net pdg | 8,4 | 9,6 | 11,9 | 13,6 | 15,6 | 17,2 |
| %CA | 10,0% | 11,5% | 13,0% | 13,1% | 13,3% | 13,3% |
| Endettement financier net | -15,4 | -21,9 | -21,6 | -23,8 | -26,8 | -26,8 |
| Valeur d'entreprise | | 164,4 | 164,7 | 162,5 | 159,5 | 159,5 |

| Multiples | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|------------------|------|------|------|------|------|
| EV/CA | 2,0 | 1,8 | 1,6 | 1,4 | 1,2 |
| EV/EBITDA | 8,0 | 7,7 | 6,6 | 5,6 | 5,1 |
| EV/EBIT | 9,4 | 9,3 | 7,9 | 6,8 | 6,2 |
| P/E | 19,5 | 15,7 | 13,7 | 11,9 | 10,9 |

Source Factset

Compte tenu du décalage des dates de clôture des exercices de PISCINES GROUPE GA (au 31 décembre) et de Piscines Desjoyaux (au 31 août), nous avons ajusté les multiples de Piscines Desjoyaux. Ces multiples ajustés sont donnés dans le tableau ci-dessous :

Piscines Desjoyaux : multiples ajustés au 31/12*

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|------------------|------|------|------|------|
| EV/CA | 1,8 | 1,6 | 1,4 | 1,3 |
| EV/EBITDA | 7,8 | 6,9 | 5,9 | 5,3 |
| EV/EBIT | 9,3 | 8,3 | 7,1 | 6,3 |
| P/E | 16,6 | 14,2 | 12,4 | 11,1 |

(*) Les multiples observés sur Piscines Desjoyaux sont corrigés en prenant 3/12ème du multiple de l'année n et 9/12ème de l'année n+1. Exemple le PE 2006 « observé est de 15.7x et le PE 2007 est de 13.7x. Après ajustement le PE 2006 est de 14.2x.

Si l'on applique ces multiples aux résultats estimés de PISCINES GROUPE GA on obtient les résultats suivants :

Valorisation induite de PISCINES GROUPE GA en M€.

| Valorisation des capitaux propres | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------------------------------|------|------|------|-------|
| EV/CA | 54,4 | 67,2 | 81,5 | 96,4 |
| EV/EBITDA | 18,8 | 51,3 | 72,5 | 95,6 |
| EV/EBIT | 9,6 | 46,6 | 72,5 | 100,2 |
| P/E | 18,7 | 51,6 | 77,2 | 102,1 |
| moyennes | | 54,2 | 75,9 | 98,6 |
| moyenne des multiples 2006 à 2008 | 76,2 | | | |

La moyenne de ces valorisations sur 2006, 2007 et 2008 donne une valeur des fonds propres de 76.2 M€ que nous arrondissons à 76 M€.

Il convient de souligner que la croissance attendue des bénéficiaires est nettement supérieure pour PISCINES GROUPE GA que pour Piscines Desjoyaux ce qui pourrait justifier un PE plus élevé pour PISCINES GROUPE GA qui aura toutefois dans un premier temps à subir le fait que le groupe n'a pas d'historique boursier.

Nous soulignons aussi le fait que cette croissance supérieure des résultats de PISCINES GROUPE GA provient pour partie du fait que l'exercice 2005 est un point bas atypique car lié à un pic dans son cycle d'investissement.

Nous retenons donc cette valorisation de 76 M€ comme niveau de valorisation atteignable et justifié par la comparaison avec les multiples de valorisation boursière Piscines Desjoyaux.

La méthode des Discounted Cash-Flows (DCF)

L'actualisation des cash flow disponibles a été réalisée en retenant les hypothèses suivantes :

1/ Le business plan prévisionnel retenu a été établi à partir de celui de la société sur la période 2006 à 2008. Au-delà nous avons paramétré une croissance de 21% en 2009 puis de 10% par an jusqu'en 2015. La croissance à l'infini est supposée être de 3%. La croissance de 21% en 2009 est du même niveau que celle qui serait enregistrée au titre de l'exercice 2008 et reflète la poursuite attendue d'un rythme de croissance élevé du segment du marché de la coque polyester et de la montée en capacité de l'outil de production de PISCINES GROUPE GA, particulièrement des trois nouvelles usines. Au-delà de 2010, nous avons supposé que la croissance du chiffre d'affaires est corrélée à celle du marché de la piscine soit +10% par an.

2/ La marge d'exploitation est supposée, conformément au business plan, monter à 21% en 2008 puis être stable autour de 19% au-delà de cet exercice. Le besoin en fonds de roulement est stable entre 4.5% et 5% sur l'ensemble de la période.

3/ Les investissements sont ceux qui sont paramétrés dans le business plan puis au-delà de 2008, sont supposés représenter 1.1% du chiffre d'affaires.

4/ Le taux d'impôt sur les sociétés est supposé fixe à 33.3% sur l'ensemble de la période.

Tableau prévisionnel des flux de trésorerie (en K €)

| | 2006e | 2007e | 2008e | 2009e | 2010e | 2011e | 2012e | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e |
|----------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| CA | 42 199 | 54 561 | 66 251 | 80 164 | 88 180 | 96 998 | 106 698 | 117 367 | 129 104 | 142 015 | 146 275 |
| % de la variation du CA | 30% | 29% | 21% | 21% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 3% |
| EBIT | 5 825 | 9 599 | 13 830 | 15 150 | 16 603 | 18 201 | 19 958 | 21 892 | 24 018 | 26 358 | 28 931 |
| Marge d'exploitation | 14% | 18% | 21% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% |
| Impôt normatif | 1 922 | 3 168 | 4 564 | 5 000 | 5 479 | 6 006 | 6 586 | 7 224 | 7 926 | 8 698 | 9 547 |
| Amortissements | 1 855 | 1 943 | 1 962 | 2 374 | 2 612 | 2 873 | 3 160 | 3 476 | 3 824 | 4 206 | 4 332 |
| Trésorerie d'exploitation | 5 759 | 8 374 | 11 228 | 12 525 | 13 736 | 15 067 | 16 532 | 18 144 | 19 916 | 21 866 | 23 716 |
| Investissements | 1 700 | 825 | 825 | 908 | 998 | 1 098 | 1 208 | 1 329 | 1 462 | 1 608 | 1 656 |
| en % du CA | 4% | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| BFR | 1 952 | 2 524 | 3 206 | 3 527 | 3 879 | 4 267 | 4 694 | 5 163 | 5 680 | 6 248 | 6 872 |
| en % du CA | 5% | 5% | 5% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 5% |
| Variation du BFR | -1 254 | 572 | 682 | 321 | 353 | 388 | 427 | 469 | 516 | 568 | 625 |
| Cash Flows Disponibles | 5 313 | 6 977 | 9 721 | 11 297 | 12 385 | 13 581 | 14 898 | 16 346 | 17 938 | 19 690 | 21 435 |

Source : Arkeon Finance

5/ Le taux d'actualisation utilisé est fixé à 15%

Ceci se décompose de la manière suivante :

- Taux des emprunts long terme (OAT 10 ans) : 4.10%
- Bêta : 1.45
- Prime de risque 8%

Soit un coût du capital de 15.86%

- Coût apparent de la dette : 10.2%

Soit un coût de la dette net d'IS de 6.79%

- Fonds propres 2006 (e) : 17.3M€
- Dette financière nette 2006 (e) : 1.5M€

Au total le coût moyen pondéré du capital, taux d'actualisation retenu pour nos calculs, ressort à 15%.

Tableau des flux de trésorerie actualisés (en K €)

| | 2006e | 2007e | 2008e | 2009e | 2010e | 2011e | 2012e | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Taux actualisation | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% |
| Coefficient d'actualisation | 0,50 | 1,50 | 2,50 | 3,50 | 4,50 | 5,50 | 6,50 | 7,50 | 8,50 | 9,50 | 10,50 |
| FCF actualisés | 4 954 | 5 658 | 6 855 | 6 927 | 6 603 | 6 297 | 6 006 | 5 730 | 5 468 | 5 219 | 4 941 |

Source : Arkeon Finance

Au total, la valorisation par actualisation des cash flow disponibles de PISCINES GROUPE GA est résumée dans le tableau suivant. La valeur de sortie en 2016 est estimée à 163M€ par application de la formule de Gordon Shapiro sous l'hypothèse d'un taux de croissance de 3% à l'infini et d'un taux d'actualisation de 15%.

Tableau récapitulatif des flux de trésorerie (en K €)

| | |
|---|---------------|
| Somme des FCF actualisés | 59 716 |
| Valeur de sortie 2016 | 178 629 |
| Valeur de sortie actualisée | 40 226 |
| TOTAL FCF actualisés + valeur de sortie actualisée | 99 942 |
| - Intérêts minoritaires | 158 |
| +Actifs hors exploitation | 115 |
| - dette nette | 5 218 |
| Evaluation | 94 681 |

Source : Arkeon Finance

Selon la méthode des DCF et sous les hypothèses détaillées ci-dessus la valeur des fonds propres de PISCINES GROUPE GA serait donc de 94.7M€ que nous arrondissons à 95M€.

Synthèse des évaluations

La comparaison avec Piscines Desjoyaux fixe la valeur des fonds propres de PISCINES GROUPE GA à 76 M€ et que la méthode des DCF aboutit à une valorisation de 95 M€.

La moyenne des deux méthodes donne une évaluation de 85.5M€

La fourchette de prix retenue pour la cession des actions PISCINES GROUPE GA représente une décote comprise entre 30% et 18%.

3. Dilution / Titres proposés aux investisseurs

Aucune dilution ne sera constatée puisque la présente opération n'est pas assortie d'une augmentation du capital.

Les actions Piscines Groupe GA mises à disposition du public représentent 7,69 % du capital.

4. Information de base concernant les données financières sélectionnées

Le tableau ci-dessous présente une sélection de données financières consolidées, établies en normes françaises, du Groupe PISCINES GROUPE GA au 31 décembre 2005 et au 31 décembre 2004 (pro forma) :

| En k€ | 31/12/2005 | 31/12/2004 pro forma |
|-------------------------|------------|-------------------------|
| Chiffre d'affaires | 32.344 | 32.311 |
| Résultat d'exploitation | 1.591 | 4.132 |
| Résultat courant | 1.290 | 4.010 |
| Résultat net | 1.124 | 2.457 |
| Capitaux propres | 13.551 | 9.606 |
| Immobilisations nettes | 17.465 | 10.336 |
| Endettement net | 5.218 | 843 |

5. Informations concernant la société

Créée en 1990, la société Piscines Groupe GA prend et gère des participations majoritaires dans les usines de fabrication de piscines coques polyester ainsi que dans des sociétés spécialisées dans la commercialisation et les aménagements de piscines.

Plus particulièrement, le Groupe commercialise les piscines coque polyester produites par les 8 usines du Groupe et compte 3 filiales de distribution.

Le Groupe commercialise, auprès des professionnels et, mais dans une moindre mesure, des particuliers, ses piscines coque polyester sous 4 marques :

- PISCINES PROVENCE POLYESTER,
- UNION PISCINES France
- POP Piscines France,
- STIL Piscines France.

Afin de compléter son offre de piscines, le Groupe propose également des dalles et margelles pour piscines.

En 2006, et au travers des 8 unités de production actuellement opérationnelles, le groupe est en mesure de produire 8.000 à 10.000 piscines par an.

Egalement, le Groupe Piscines Groupe GA couvre l'ensemble du territoire français.

6. Résumé des principaux facteurs de risques

Avant de prendre leur décision d'investissement, les investisseurs sont invités à prendre en considération non seulement les risques indiqués ci-dessous mais également les risques décrits au paragraphe 4 du document de base :

▸ *Les risques liés aux actions (et plus particulièrement à l'absence de cotation antérieure et fluctuation des cours).*

Ces risques ou l'un de ces risques pourraient avoir un effet défavorable significatif sur l'activité, la situation financière et les résultats du Groupe ou sur le cours des actions de la Société.

Il est également possible que d'autres risques, non encore identifiés par la Société, ou jugés non significatifs à ce jour, apparaissent et aient un impact significatif défavorable sur la Société.

7. Situation financière et perspectives

La situation financière de la société a été présentée au travers :

- de comptes consolidés ayant fait l'objet d'une certification par les commissaires aux comptes de la société (§ 20.3 du document de base).
- de comptes sociaux ayant fait l'objet d'une certification par les commissaires aux comptes de la société (§ 20.1.1 du document de base).

Des données financières sélectionnées et extraites des comptes arrêtés au 31 décembre 2005 figurent au point 4 du présent résumé (Cf. supra).

Les perspectives sont quant à elles exposées dans le paragraphe 13 du document de base.

Les données prévisionnelles issues du compte de résultat prévisionnel peuvent toutefois être synthétisées comme suit :

| (En €) | 2006 | 2007 | 2008 |
|--------------------------------|------------|------------|------------|
| Chiffre d'affaires | 41 990 831 | 54 292 593 | 65 962 880 |
| Marge brute globale | 26 535 145 | 34 441 800 | 42 296 843 |
| E B E | 7 680 897 | 11 541 938 | 15 792 136 |
| Résultat d'exploitation | 5 825 433 | 9 598 668 | 13 829 889 |
| Résultat courant | 5 482 238 | 9 368 187 | 13 685 419 |
| Résultat Net | 3 634 286 | 6 234 874 | 9 175 500 |
| Cash Flow | 5 489 750 | 8 178 144 | 11 137 748 |

8. Administrateurs, membres de la direction et salariés

Administrateurs et membres de la direction :

| Nom | Fonction dans Piscines Groupe GA | Date de 1ère nomination | Renouvellement | Date d'échéance du mandat |
|----------------|--|-------------------------|----------------|---|
| Gérard ANDREI | Président Directeur Général | 15/03/1990 | 27/06/2005 | AGO statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31/12/2008 |
| Pascale ANDREI | Administrateur / Attachée de Direction | 27/10/2000 | | |
| Sandra ANDREI | Administrateur | 30/06/2000 | | |

Mmes Pascale et Sandra ANDREI sont parallèlement salariées de 2 filiales, à savoir : Sandra ANDREI est « Responsable Achats » de la filiale U1PPP et Pascale ANDREI est « Directeur Général » de la filiale U2PPP.

Effectifs:

Piscines Groupe GA compte au 31/12/2005, 283 salariés.

Piscines Groupe GA reconnaît l'importance des ressources humaines au sein de son organisation et a donc développé un programme étendu et évolutif de la gestion des ressources humaines.

Ces principes sont basés sur les axes suivants :

- la gestion des compétences ;
- la sensibilisation des nouveaux entrants aux valeurs fondamentales de l'entreprise ;
- la formation ;
- la qualification du personnel.

Egalement, l'environnement de travail a été organisé afin d'assurer et de maximiser le confort et la sécurité de tous, tout en répondant aux exigences de la fabrication et de la gestion des produits destinés aux marchés servis.

Plus précisément, les salariés se répartissent comme suit :

| Catégories Professionnelles | Cadre | Dirigeant | Ouvrier | Total | % |
|-----------------------------|-------|-----------|---------|-------|-----|
| Hommes | 35 | 4 | 211 | 250 | 88% |
| Femmes | 2 | 2 | 29 | 33 | 12% |

9. Actionariat

| | Avant l'introduction sur ALTERNEXT | | | | Après l'introduction sur ALTERNEXT | | | |
|--------------------------|------------------------------------|---------------------|--------------------------|----------------------|------------------------------------|---------------------|--------------------------|----------------------|
| | Nombre d'actions détenues | % du capital social | Nombre de droits de vote | % des droits de vote | Nombre d'actions détenues | % du capital social | Nombre de droits de vote | % des droits de vote |
| Gérard ANDREI | 2 059 385 | 66,36% | 3 214 385 | 69,82% | 2 059 385 | 66,36% | 3 214 385 | 69,82% |
| GA FINANCES* | 310 354 | 10,00% | 310 354 | 6,74% | 71 577 | 2,31% | 71 577 | 1,55% |
| Patricia ANDREI ACHDJEAN | 232 421 | 7,49% | 411 221 | 8,93% | 232 421 | 7,49% | 411 221 | 8,93% |
| Pascale ANDREI | 145 985 | 4,70% | 160 985 | 3,50% | 145 985 | 4,70% | 160 985 | 3,50% |
| Sandra ANDREI | 147 591 | 4,76% | 222 591 | 4,84% | 147 591 | 4,76% | 222 591 | 4,84% |
| Jean-Claude CURCOVICH | 81 880 | 2,64% | 156 880 | 3,41% | 81 880 | 2,64% | 156 880 | 3,41% |
| Geoffrey NECCO | 47 155 | 1,52% | 47 155 | 1,02% | 47 155 | 1,52% | 47 155 | 1,02% |
| Florent NECCO | 47 155 | 1,52% | 47 155 | 1,02% | 47 155 | 1,52% | 47 155 | 1,02% |
| Albert FERNANDEZ | 15 937 | 0,51% | 15 937 | 0,35% | 15 937 | 0,51% | 15 937 | 0,35% |
| Jean-Michel FAUREL | 11 450 | 0,37% | 11 450 | 0,25% | 11 450 | 0,37% | 11 450 | 0,25% |
| SCI CAPRIERS | 2 752 | 0,09% | 2 752 | 0,06% | 2 752 | 0,09% | 2 752 | 0,06% |
| Pierre BERNARD | 875 | 0,03% | 1 475 | 0,03% | 875 | 0,03% | 1 475 | 0,03% |
| Henri ACHDJEAN | 600 | 0,02% | 1 200 | 0,03% | 600 | 0,02% | 1 200 | 0,03% |
| Public | | | | | 238 777 | 7,69% | 238 777 | 5,19% |
| | 3 103 540 | 100,00% | 4 603 540 | 100,00% | 3 103 540 | 100,00% | 4 603 540 | 100,00% |

*Société contrôlée à 100 % par M et Mme Gérard Andréi

10. Informations complémentaires

Capital social au 1^{er} avril 2006 :

2. 017.301 € divisé en 3 103 540 actions d'une valeur nominale de 0,65 € chacune.

Statuts :

Les statuts actuellement en vigueur ont été adoptés par une Assemblée Générale Extraordinaire du 31 mars 2006.

Droits de vote double :

Des droits de vote double ont été instaurés par l'Assemblée Générale du 31 mars 2006.

L'article 11 des statuts de Piscines Groupe GA tels qu'adoptés lors de cette Assemblée Générale du 31 mars 2006 dispose en effet qu' « un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées et justifiant d'une inscription nominative depuis trois ans au moins au nom du même actionnaire ».

1. Personnes responsables du prospectus

1.1 Responsable du document de base et de la note d'opération

Monsieur Gérard ANDREI, Président Directeur Général de Piscines Groupe GA

1.2 Attestation du responsable du document de base et de la note d'opération

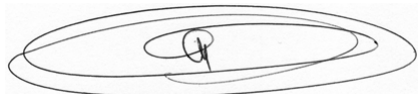
J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent prospectus sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le présent prospectus ainsi qu'à la lecture d'ensemble du prospectus.

Les commissaires aux comptes n'ont pas formulé d'observation.

Fait à Gémenos le 5 juillet 2006.

Monsieur Gérard ANDREI

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'G. Andrei', is enclosed within a large, hand-drawn oval shape.

1.3 Contrôleurs légaux des comptes

COMMISSAIRES AUX COMPTES TITULAIRE :

› M. Gustave CAMPANELLA
20 rue Latour Maubourg
06 400 Cannes

› Deloitte & Associés
Les Docks Atrium 10.4
10, place de la Joliette
13002 Marseille

COMMISSAIRES AUX COMPTES SUPPLEANT :

› Monsieur Luc CAMPANELLA
33, avenue des Mimosas
06 110 Le Cannet

› BEAS
7/9 Villa Houssay
92200 Neuilly-sur-seine.

1.4 Responsable de l'information financière

Monsieur Jean-Michel FAUREL
Directeur Administratif et Financier

PISCINES GROUPE GA
Parc d'activités - Quartier du Douard
Route Nationale 8
13420 GEMENOS
France

1.5 Attestation du listing sponsor

ARKEON Finance, Listing sponsor, confirme avoir effectué en vue de l'admission des actions Piscines Groupe GA aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris SA, les diligences professionnelles d'usage.


Ces diligences ont notamment pris la forme de vérification de documents produits par Piscines Groupe GA et d'entretiens avec des membres de la direction et du personnel Piscines Groupe GA, conformément au code professionnel élaboré conjointement par la Fédération Bancaire Française et l'Association Française des Entreprises d'Investissement et au schéma type d'Euronext Paris SA pour Alternext.

ARKEON Finance atteste, conformément à l'article 212-16 du Règlement général de l'AMF et aux règles d'Alternext, que les diligences ainsi accomplies n'ont révélé dans le contenu du prospectus aucune inexactitude, ni aucune omission significative de nature à induire l'investisseur en erreur ou à fausser son jugement. Cette attestation est délivrée sur la base des documents et renseignements fournis par Piscines Groupe GA à ARKEON Finance, ce dernier les ayant présumés exhaustifs, véridiques et sincères.

Cette attestation ne constitue pas une recommandation d'ARKEON Finance de souscrire aux actions Piscines Groupe GA, ni ne saurait se substituer aux autres attestations ou documents délivrés par Piscines Groupe GA ou ses commissaires aux comptes.

Fait à Paris, le 5 juillet 2006

M. Cédric Pouzet



1.6 Engagements de Piscines Groupe GA

Piscines Groupe GA s'engage à respecter ses obligations conformément au Règlement général de l'AMF et notamment :

- › L'information permanente (articles 221-1 à 222-11 du Règlement général),
- › La diffusion du rapport sur le contrôle interne (articles 221-6 à 221-8 du Règlement Général),
- › La diffusion du rapport sur les honoraires des commissaires aux comptes (articles 221-1-2 du Règlement général),
- › Les déclarations des dirigeants ainsi que des personnes qui leur sont étroitement liées concernant leurs opérations sur les titres de la Société (article 222-14 et 222- 15 du Règlement général).

Conformément aux Règles d'Alternext, Piscines Groupe GA s'engage à assurer :

- › La diffusion sur son site Internet et sur le site d'Alternext en français ainsi qu'en anglais le cas échéant, les informations suivantes :
 - dans les quatre mois qui suivent la clôture de l'exercice un rapport annuel comprenant ses états financiers, consolidés le cas échéant, dûment certifiés ainsi qu'un rapport de gestion (article 4.2 des Règles d'Alternext),
 - dans les quatre mois après la fin du 2ème trimestre, un rapport semestriel (article 4.2 des Règles d'Alternext),
 - la convocation aux Assemblées générales et tout document transmis aux actionnaires et cela dans le même délai que pour ces derniers (article 4.4 des Règles d'Alternext),
 - toute information susceptible d'avoir une influence sensible sur le cours de ses titres conformément aux dispositions de l'article 4.3 des Règles d'Alternext sans préjudice des obligations du Règlement général de l'AMF et de tout autre texte de niveau supérieur concernant l'appel public à l'épargne,
 - tout franchissement à la hausse ou à la baisse par toute personne agissant seule ou de concert de seuils de participations représentant 50 % ou 95 % du capital ou des droits de vote. Cette publication est faite dans un délai de 5 jours de bourse suivant celui où il en a connaissance,
 - les déclarations des dirigeants regardant leurs cessions de titres.
- › Sans frais pour les porteurs, le service des titres, le paiement des dividendes ou toute distribution auquel il procèdera.
- › L'organisation d'une garantie de cours, conformément au § 3.1 des Règles d'Alternext, en cas de changement de contrôle de la société.

2. Facteurs de risque

Les facteurs de risque susceptibles d'influer sur les valeurs mobilières offertes sont présentés dans le paragraphe 4 du document de base.

Les compléments suivants sont apportés à ces renseignements et constituent des risques liés à l'opération :

➤ *Risques liés à l'absence de cotation antérieure et fluctuation des cours :*

Les actions de la société n'ont fait l'objet d'aucune cotation avant son introduction en Bourse.

Il n'est pas possible de garantir l'existence d'un marché liquide pour les actions ni qu'un tel marché, s'il se développe, perdurera.

Le prix des actions de la société, dans le cadre de son introduction en Bourse, sera déterminé sur le fondement de critères qui peuvent ne pas correspondre aux performances futures des cours.

Le cours qui s'établira postérieurement à l'introduction en Bourse est susceptible de varier significativement par rapport à ce prix.

Si un marché liquide pour les actions de la société ne se développe pas, la liquidité et le cours des actions pourraient en être affectés.

Le cours des actions de la Société sur l'Alternext d'Euronext Paris pourrait connaître des variations significatives.

Le cours des actions de la Société sur l'Alternext d'Euronext Paris est susceptible d'être affecté de manière significative par des événements tels que des variations du résultat de la Société, une évolution des conditions de marché propres à son secteur d'activité, le lancement de nouveaux produits ou l'amélioration de certains services, par la Société ou ses principaux concurrents.

De plus, les marchés boursiers ont connu des variations de cours significatives au cours des dernières années, qui souvent ne reflétaient pas les performances opérationnelles des entreprises cotées. Les fluctuations des marchés boursiers ainsi que du contexte économique, peuvent affecter de façon significative le cours des actions de la Société.

La cession d'un nombre important d'actions de la Société pourrait avoir un impact significatif sur le cours des actions de la Société.

3. Informations de base

3.1 Fonds de roulement net

Piscines Groupe GA estime disposer d'un fond de roulement net suffisant au regard des obligations actuelles, et sur une période prospective de 12 mois à compter de la date des présents documents de présentation.

3.2 Capitaux propres et endettement au 31 mars 2006

Capitaux Propres et endettement

| | |
|-----------------------------------|--------|
| Total des dettes courantes | 9 422 |
| - Faisant l'objet de garantie | |
| - Faisant l'objet de nantissement | |
| - Sans garanties ni nantissement | 9 422 |
| Capitaux propres part du groupe | |
| - Capital social | 2 017 |
| - Réserve légale | 201 |
| - Autres réserves | 11 333 |
| - Total | 13 551 |

3.3. Intérêt des personnes physiques et morales participant à l'offre

L'Etablissement introducteur a rendu et pourra rendre dans le futur, divers services d'investissement à Piscines Groupe GA ou à ses actionnaires, dans le cadre desquels il pourra recevoir une rémunération.

La famille fondatrice est susceptible, dans des limites raisonnables et en fonction de la demande éventuelle du marché, d'élargir le flottant après introduction.

3.4 Raisons de l'offre

La motivation première de Piscines Groupe GA, en s'introduisant sur ALTERNEXT par appel public à l'épargne, est de développer sa notoriété et ainsi, d'accélérer son rythme de développement et d'accroître son rôle de premier plan dans le secteur de la piscine.

S'agissant de l'offre faite au public à l'occasion de cette introduction, Piscines Groupe GA ayant déjà mis en place les financements nécessaires à ses besoins actuels, il n'est pas apparu nécessaire que cette offre comporte une augmentation de capital.

L'offre au public présente, dans ce contexte, un caractère patrimonial pour la famille fondatrice, qui conserve néanmoins un contrôle largement majoritaire du capital.

4. Informations sur les actions devant être inscrites sur l'Alternext d'Euronext

4.1. Renseignements généraux sur les titres concernés par l'inscription

| | |
|---|---|
| Nombre d'actions | 3 103 540 actions existantes composent le capital à la date de la présente note, toutes de même valeur nominale, intégralement souscrites, entièrement libérées. Parmi ces 3 103 540 actions, 238.777 titres existants seront cédés à l'occasion de la présente opération. |
| Valeur nominale des actions | 0,65 € de valeur nominale chacune |
| Catégorie | Les actions sont toutes de même catégorie |
| Nature et forme | Les actions sont nominatives ou au porteur |
| Date prévue de première cotation | Le 12 juillet 2006 |
| Libellé des actions | PISCINES GROUPE GA |
| Code ISIN | En cours |
| Mnémotechnique | En cours |
| Dénomination du secteur d'activité | 741J - Administration d'entreprises |

4.2. Droit applicable et tribunaux compétents

Les actions sont émises dans le cadre de la législation française.

Les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social de Piscines Groupe GA lorsque la Société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf disposition contraire du Nouveau Code de procédure civile.

4.3. Forme et mode d'inscription en compte des actions

Cf. § 21.2.2 du document de base.

« Sauf cas particuliers prévus par la loi, les actions entièrement libérées sont au nominatif ou au porteur, au choix de l'actionnaire. Conformément aux dispositions légales, les actions sont obligatoirement nominatives jusqu'à leur entière libération.

Les actions donnent lieu à une inscription en compte dans les conditions et selon les modalités prévues par les lois et règlements en vigueur, à savoir :

- en compte nominatif pur, auprès de la société,
- en compte nominatif administré, auprès d'un intermédiaire financier habilité,
- au porteur identifiable auprès d'un intermédiaire financier habilité.

En vue de l'identification des détenteurs de titres au porteur, la Société est en droit de demander à tout moment au dépositaire central qui assure la tenue du compte émission de ses titres, selon le cas, le nom - ou s'il s'agit d'une personne morale, la dénomination sociale- la nationalité, l'année de naissance ou l'année de constitution et l'adresse des détenteurs de titres conférant, immédiatement ou à terme, le droit de vote dans ses propres assemblées d'actionnaires, ainsi que la quantité de titres détenue par chacun d'eux et, le cas échéant, les restrictions dont les titres peuvent être frappés.

La Société pourra limiter cette demande aux personnes détenant un nombre de titres qu'elle détermine.

Tout actionnaire, agissant seul ou de concert, qui vient à détenir un nombre d'actions ou de droits de vote supérieur aux seuils de participation au capital social définis à cet effet par la loi, est tenu d'informer la Société dans les délais et sous les sanctions prévues par la loi. Il en est de même quand le nombre d'actions détenues devient inférieur à chacun de ces seuils.

A défaut d'avoir été déclaré dans les conditions ci-dessus, les actions excédant la fraction à déclarer peuvent être privées de droit de vote dans les conditions prévues par la loi. »

[Article 9 des statuts de Piscines Groupe GA]

4.4. Devise d'émission

Les titres dont l'admission est demandée sont émis en euros.

4.5. Droits attachés aux actions

Les informations relatives aux droits attachés aux actions de la Société et notamment les droits aux dividendes et droits de vote doubles figurent au paragraphe 21.2 du document de base.

4.6. Autorisations d'émission des actions

Sans objet

4.7. Date prévue d'émission des actions nouvelles

Sans objet

4.8. Restrictions à la libre négociabilité des actions

Aucune clause statutaire ne restreint la libre négociation des actions composant le capital de la Société.

4.9. Franchissements de seuils

L'article 13 des statuts de Piscines Groupe GA dispose :

« Toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir directement ou indirectement une fraction de capital ou des droits de vote définie par le code de commerce, doit porter à la connaissance de la société et des autorités boursières, dans les conditions légales, du nombre total d'actions et de droit de vote qu'elle possède. Les mêmes informations sont également fournies lorsque la participation au capital devient inférieure aux mêmes seuils.

En cas de non-respect des dispositions du présent article, sur demande consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale d'un ou plusieurs actionnaires représentant au moins 5 % du capital, les actions et droits de vote non régulièrement déclarés sont privés du droit de vote dans toute assemblée qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date d'une déclaration de régularisation. »

En outre, conformément à l'article 4.3. des Règles d'Alternext, la Société rendra public le franchissement à la hausse ou à la baisse, par toute personne agissant seule ou de concert, des seuils de participation représentant 50% ou 95% du capital ou des droits de vote, dans un délai de cinq jours de bourse suivant celui où elle en a connaissance.

Dans l'hypothèse où une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L.233-10 du Code de commerce (ci-après dénommée, individuellement l'« Initiateur », étant précisé que, en cas de pluralité de personnes agissant de concert avec l'Initiateur, ces dernières seront solidairement tenues des obligations qui pèsent sur l'Initiateur), acquerrait ou conviendrait d'acquérir, directement ou par l'intermédiaire d'une ou plusieurs sociétés que l'Initiateur contrôlerait ou dont il viendrait à prendre le contrôle au sens de l'article L.233-3 I. et II. du Code de commerce, un bloc de titres lui conférant, compte tenu des titres ou des droits de vote qu'il détient déjà, la majorité du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur devra proposer à tous les autres actionnaires d'acquérir toutes les actions qu'ils détiennent respectivement au jour du franchissement de seuil susmentionné.

L'offre d'acquisition des actions sera ferme et irrévocable et ne pourra être conditionnée à la présentation d'un nombre minimal de titres ou à une quelconque autre condition suspensive.

L'offre d'acquisition des actions devra faire l'objet d'un avis publié dans un journal d'annonces légales et dans un quotidien économique et financier de diffusion nationale, qui devra comprendre, notamment, l'identité de l'Initiateur et le cas échéant des personnes agissant de concert avec lui, le pourcentage détenu en capital et en droits de vote dans la Société par l'Initiateur et, le cas échéant, les personnes agissant de concert avec lui, le prix par action proposé pour les actions visées, le nom et les coordonnées de l'établissement centralisateur des ordres, un calendrier des opérations indiquant la date du début de l'offre, la date de clôture de l'offre (qui ne pourront être espacées de moins de dix (10) jours de bourse) ainsi que la date de règlement-livraison.

Le prix auquel l'Initiateur devra se porter acquéreur sur le marché sera le prix auquel la cession du bloc a été réalisée ou doit être, et seulement à ce cours ou à ce prix.

Tous les détenteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital qui souhaitent bénéficier des termes de l'offre devront, si les termes et conditions des valeurs mobilières qu'ils détiennent le permettent, et à compter du jour de publication de l'avis susmentionné dans un journal d'annonces légales et jusqu'au cinquième jour de bourse précédent la fin de l'offre susmentionnée, exercer, souscrire ou convertir l'intégralité des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société qu'ils détiennent alors de manière à devenir titulaires d'actions et être en mesure de participer à l'offre. Dans le cas où ces valeurs mobilières ne seraient pas exerçables ou convertibles pendant la période d'offre, l'Initiateur devra étendre son offre de telle sorte que ces personnes puissent lui apporter leurs actions, aux mêmes conditions que l'offre initiale, le jour où elles pourront exercer ou convertir les valeurs mobilières qu'elles détiennent.

L'Initiateur devra déférer sans délai à toute demande d'information qui lui serait faite par la Société, en rapport avec les stipulations du présent paragraphe.

4.10. Offres publiques d'achat lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours

Néant

4.11. Régime fiscal des actions publiques

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, le régime fiscal décrit ci-après est applicable aux personnes physiques ou morales qui détiendront des actions de la Société.

L'attention des investisseurs est appelée sur le fait que les informations contenues dans la présente note d'opération ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseil fiscal habituel.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre la France et cet Etat.

En outre, le régime fiscal décrit ci-après correspond à celui en vigueur à ce jour : ce régime pourrait être modifié par de prochaines évolutions législatives ou réglementaires que les investisseurs devront suivre avec leur conseil fiscal habituel.

4.11.1. Résidents fiscaux de France

i- Personnes physiques détenant des actions françaises dans le cadre de leur patrimoine privé

a) Dividendes

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que les dividendes perçus à compter du 1er janvier 2005 ne sont plus assortis de l'avoir fiscal.

Les distributions mises en paiement à compter du 1er janvier 2006 bénéficient, pour le calcul de l'impôt sur le revenu, d'un abattement général non plafonné de 40 % de leur montant.

Ces dividendes sont soumis :

- à l'impôt sur le revenu au barème progressif ;
- à la contribution sociale généralisée (CSG) au taux de 8,2 %, dont 5,8 % sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année de paiement de la CSG ;
- au prélèvement social de 2 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- à la contribution additionnelle au prélèvement social au taux de 0,3 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ; et
- à la contribution additionnelle pour le remboursement de la dette sociale (CRDS) au taux de 0,5 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

Pour la détermination de l'impôt sur le revenu, il est précisé que :

- les dividendes bénéficient d'un abattement annuel et global de 3 050 euros pour les couples mariés soumis à une imposition commune ainsi que pour les partenaires d'un pacte civil de solidarité (« PACS ») défini à l'article 515-1 du Code civil faisant l'objet d'une imposition commune et de 1 525 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées et imposées séparément ;
- les dividendes bénéficient d'un abattement général non plafonné de 40 % sur le montant des revenus distribués, cet abattement étant opéré avant application de l'abattement annuel et global de 1 525 ou 3 050 euros précité ;
- en outre, les dividendes ouvrent droit à un crédit d'impôt, égal à 50 % du montant des dividendes perçus, avant application de l'abattement général non plafonné de 40 % et de l'abattement annuel et global de 1 525 ou 3 050 euros, et plafonné annuellement à 115 euros pour les contribuables célibataires, divorcés, veufs ou mariés et imposés séparément et 230 euros pour les contribuables mariés soumis à une imposition commune ainsi que pour les signataires d'un PACS faisant l'objet d'une imposition commune. Ce crédit d'impôt est imputable sur le montant global de l'impôt sur le revenu à payer au titre de l'année de perception des dividendes et est remboursable en cas d'excédent supérieur ou égal à 8 euros.

Pour l'application des prélèvements sociaux (CSG, prélèvement social, contribution additionnelle et CRDS), il est précisé que les dividendes sont soumis auxdits prélèvements avant l'application de l'abattement général non plafonné de 40 % et de l'abattement annuel et global de 1 525 euros ou de 3 050 euros, après déduction des dépenses en vue de l'acquisition et de la conservation du revenu.

b) Plus-values

En application de l'article 150-0 A du Code général des impôts, les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques sont imposables, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 16 % et aux prélèvements sociaux au taux global de 11 %, tels que décrits ci-dessous, si le montant global des cessions de valeurs mobilières et autres droits ou titres visés à l'article 150-0 A du Code général des impôts (hors cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition ou cessions exonérées au titre d'une disposition fiscale particulière et notamment les cessions de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions) réalisées au cours de l'année civile excède, par foyer fiscal, un seuil actuellement fixé à 15 000 euros.

Toutefois, pour l'assujettissement à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 16 %, les plus-values de cession d'actions souscrites ou acquises à compter du 1er janvier 2006 peuvent, sous certaines conditions, être diminuées d'un abattement d'un tiers par année de détention au-delà de la cinquième, la durée de détention étant décomptée à partir du 1er janvier de l'année d'acquisition ou de souscription de ces actions (article 150-0 D *bis* du Code général des impôts).

Il est précisé que, quelle que soit la durée de détention des actions, la totalité de la plus-value de cession (avant application de l'abattement du tiers précité) est soumise aux prélèvements sociaux qui se décomposent comme suit :

- la CSG au taux de 8,2 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- le prélèvement social de 2 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social au taux de 0,3 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ; et
- la CRDS au taux de 0,5 %, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

Les moins-values éventuelles peuvent être imputées sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes, à condition que le seuil de cession visé ci-dessus ait été dépassé l'année de réalisation de la moins-value.

c) Régime spécial des PEA

Les actions de la Société peuvent être souscrites ou acquises dans le cadre d'un PEA.

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

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre d'un PEA ne sont imputables que sur des plus-values réalisées dans ce même cadre. En cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, à compter du 1er janvier 2005, en cas de clôture du PEA après la cinquième année, lorsque la valeur liquidative du PEA (ou la valeur liquidative du contrat de capitalisation) à la date de retrait est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture (sans tenir compte de ceux afférents aux retraits ou rachats n'ayant pas entraîné la clôture du PEA), et à condition que, à la date de clôture du PEA, les titres y figurant aient été cédés en totalité (ou que le contrat de capitalisation ait fait l'objet d'un rachat total), les pertes éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières précité (actuellement fixé à 15 000 euros) soit dépassé l'année de réalisation de la moins-value.

Le tableau ci-dessous résume les différents impôts qui sont en principe applicables au 1er janvier 2006 en fonction de la date de clôture du PEA.

| Durée de vie du PEA | Prélèvement social(1) | CSG | CRDS | IR | Total |
|---------------------------|-----------------------|-------|-------|--------|--------------------------|
| Inférieure à deux ans | 2,3 % | 8,2 % | 0,5 % | 22,5 % | 33,5 % ⁽²⁾⁽³⁾ |
| Comprise entre 2 et 5 ans | 2,3 % | 8,2 % | 0,5 % | 16,0 % | 27,0 % ⁽²⁾⁽³⁾ |
| Supérieure à 5 ans | 2,3 % | 8,2 % | 0,5 % | 0,0 % | 11,0 % ⁽³⁾ |

Les dividendes perçus dans le cadre d'un PEA à compter du 1er janvier 2005 ouvrent également droit au crédit d'impôt égal à 50 % du dividende et plafonné à 115 euros ou 230 euros selon la situation de famille du bénéficiaire telle qu'indiquée ci-dessus ; ce crédit d'impôt n'est pas versé dans le PEA mais est imputable, dans les mêmes conditions que le crédit d'impôt attaché aux dividendes perçus au titre d'actions détenues hors du cadre du PEA, sur le montant global de l'impôt sur le revenu dû par le contribuable au titre de l'année de perception des dividendes, après imputation des autres réductions et crédits d'impôt et des prélèvements et retenues non libératoires. Ce crédit d'impôt est remboursable en cas d'excédent supérieur ou égal à 8 euros.

d) Impôt de solidarité sur la fortune

Les actions de la Société détenues par les personnes physiques dans le cadre de leur patrimoine privé seront comprises dans leur patrimoine imposable, le cas échéant, à l'impôt de solidarité sur la fortune.

e) Droits de succession et de donation

Les actions de la Société qui viendraient à être transmises par voie de succession ou de donation donneront lieu à application de droits de succession ou de donation en France.

ii- Actionnaires personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés

a) Dividendes

Personnes morales n'ayant pas la qualité de société mère en France

Les personnes morales françaises qui détiennent moins de 5 % du capital de la Société n'ont pas la qualité de société mère pour l'application du régime prévu aux articles 145 et 216 du Code général des impôts.

Les dividendes perçus par ces sociétés sont imposables dans les conditions de droit commun, c'est-à-dire en principe au taux normal de l'impôt sur les sociétés actuellement égal à 33,1/3 %, majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du Code général des impôts) assise sur l'impôt sur les sociétés après application d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions des articles 219-I-b et 235 *ter* ZC du Code général des impôts, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15 % et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3 %.

Personnes morales ayant la qualité de société mère en France

Conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du Code général des impôts, les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés détenant au moins 5 % du capital de la Société peuvent bénéficier, sous certaines conditions et sur option, du régime des sociétés mères et filiales en vertu duquel les dividendes perçus par la société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part de ces dividendes représentative des frais et charges supportés par cette société ; cette quote-part est égale à 5 % du montant desdits dividendes sans pouvoir toutefois excéder pour chaque période d'imposition le montant total des frais et charges de toute nature exposés par la société mère au cours de l'exercice considéré.

b) Plus-values

Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et moins-values subies lors de la cession des actions de la Société sont, en principe, incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, c'est-à-dire en principe au taux actuel de l'impôt sur les sociétés de 33, 1/3 % (ou, le cas échéant, au taux de 15 % dans la limite de 38.120 euros par période de 12 mois pour les sociétés qui remplissent les conditions prévues à l'article 219 –I b du Code général des impôts visé ci-dessus) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale sur les bénéfices de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du Code général des impôts) assise sur l'impôt sur les sociétés après application d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois.

Régime spécial des plus-values à long terme

Toutefois, pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2006 et conformément aux dispositions de l'article 219 I a *quinquies* du Code général des impôts, les gains nets réalisés à l'occasion de la cession d'actions détenues depuis au moins deux ans au moment de la cession et ayant le caractère de titres de participation au sens de cet article sont éligibles au régime d'imposition des plus-values à long terme et bénéficient ainsi d'un taux réduit d'imposition.

Lorsque ce régime est applicable et pour les exercices ouverts en 2006, les plus-values nettes réalisées seront imposables à l'impôt sur les sociétés au taux réduit de 8 %, majoré, le cas échéant, de la contribution sociale sur les bénéfices de 3,3 % précitée. Une exonération sera applicable pour les plus-values réalisées au cours d'exercices ouverts à compter du 1er janvier 2007, sous réserve d'une quote-part de frais et charges égale à 5 % du résultat net des plus-values de cession qui sera incluse dans le résultat imposé dans les conditions de droit commun.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I a *quinquies* du Code général des impôts, les titres (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, ainsi que, sous réserve d'être inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice et les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du Code général des impôts.

Les moins-values subies lors de la cession des actions de la Société acquises à compter du 1er janvier 2006 et qui relèveraient du régime des plus-values à long terme de l'article 219 I a *quinquies* du Code général des impôts ne seront pas imputables, ni reportables.

Par ailleurs, en application de l'article 219 I a *ter* du Code général des impôts, les plus-values réalisées lors de la cession de titres de sociétés à prépondérance immobilière ayant le caractère de titres de participation sur le plan comptable ou de titres dont le prix de revient est au moins égal à 22,8 millions d'euros et qui remplissent les conditions d'application du régime des sociétés mères autres que la détention de 5 % au moins du capital, et qui sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, seront imposées au taux de 15 %, majoré, le cas échéant, de la contribution sociale sur les bénéfices de 3,3 % précitée, sous réserve d'un délai de détention de deux ans.

Les moins-values subies lors de la cession des actions de la Société qui relèveraient du régime des plus-values à long terme de l'article 219 I a *ter* du CGI seront imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'exercice de leur constatation ou, en cas de moins-value nette à long terme au titre de cet exercice, de l'un des dix exercices suivants. Ces moins-values ne sont pas déductibles du résultat imposable au taux normal de l'impôt sur les sociétés.

4.11.2. Non-résidents fiscaux de France

a) Dividendes

En vertu du droit interne français, les dividendes distribués par une société dont le siège social est situé en France à ses actionnaires dont le domicile fiscal ou le siège social est situé hors de France font, en principe, l'objet d'une retenue à la source de 25 %.

Toutefois, les actionnaires dont le siège de direction effective est situé dans un ' Etat membre de la communauté européenne peuvent, sous les conditions de l'article 119 *ter* du Code général des impôts, bénéficier d'une exonération de la retenue à la source.

Par ailleurs, les actionnaires dont le domicile fiscal ou le siège social est situé dans un ' Etat lié à la France par une convention fiscale sont susceptibles, sous certaines conditions tenant notamment au respect de la procédure d'octroi des avantages conventionnels, de bénéficier d'une réduction partielle ou totale de la retenue à la source.

Ces actionnaires n'ont plus droit au transfert de l'avoir fiscal ou au remboursement du précompte à compter des distributions faites en 2005. Toutefois, les actionnaires personnes physiques peuvent, sous certaines conditions et sous déduction de la retenue à la source applicable, avoir droit au remboursement du crédit d'impôt de 50 % plafonné à 115 euros ou 230 euros mentionné au paragraphe 4.11.1.1 ci-dessus si la convention fiscale conclue entre la France et l'Etat de leur résidence prévoit le transfert de l'avoir fiscal (Instruction 5 I-2-05 du 11 août 2005 ; n_ 107 et suivants et annexe 7). L'administration fiscale française n'a pas encore fixé les modalités pratiques de restitution de ce crédit d'impôt aux actionnaires non-résidents éligibles.

Il appartiendra aux actionnaires de la Société concernés de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si de telles dispositions conventionnelles sont susceptibles de s'appliquer à leur cas particulier et d'établir les conséquences, sur leur situation particulière, de la souscription ou de l'acquisition d'actions de la Société.

b) Plus-values

Sous réserve de l'application éventuelle des dispositions plus favorables d'une convention fiscale, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession à titre onéreux des actions de la Société par des personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du Code général des impôts ou dont le siège social est situé hors de France, et dont la propriété des actions n'est pas rattachable à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France, ne sont pas imposables en France dans la mesure où le cédant n'a pas détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son groupe familial, plus de 25 % des droits aux bénéfices de la société dont les actions sont cédées, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession. Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25 % au cours de la période susvisée sont soumises à l'impôt en France au taux proportionnel actuellement fixé à 16 % sous réserve de l'application éventuelle des dispositions plus favorables d'une convention fiscale.

c) Impôt de solidarité sur la fortune

Les personnes physiques n'ayant pas leur domicile fiscal en France ne sont pas imposables à l'impôt de solidarité sur la fortune en France au titre de leurs placements financiers. Les titres de participation (c'est-à-dire les titres qui permettent d'exercer une influence dans la société émettrice et, notamment, les titres représentant 10 % au moins du capital de la société émettrice et qui ont été soit souscrits à l'émission, soit conservés pendant au moins 2 ans) ne sont pas considérés comme des placements financiers et sont donc susceptibles d'être soumis à l'impôt de solidarité sur la fortune, sous réserve de l'application éventuelle des dispositions plus favorables d'une convention fiscale.

d) Droits de succession et de donation

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales, les titres de sociétés françaises acquises par les personnes physiques par voie de succession ou de donation seront soumis aux droits de succession ou de donation en France.

4.11.3. Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

4.11.4. Règles spécifiques à Alternext

a) Impôt de bourse

Toutes les opérations portant sur les valeurs mobilières émises par les sociétés dont la capitalisation boursière n'excède pas 150 millions d'euros sont exonérées de cet impôt.

b) Sociétés de capital-risque (« SCR »), fonds communs de placement à risques (« FCPR ») et fonds communs de placement dans l'innovation (« FCPI »)

Sous certaines conditions, les SCR, les FCPR, et les FCPI sont actuellement exonérés d'impôt sur les sociétés sur l'ensemble des produits et plus-values provenant de leur portefeuille, à condition notamment que celui-ci comprenne au moins 50% de titres non admis aux négociations sur un marché réglementé ou organisé, français ou étranger émis par des sociétés ayant leur siège dans l'Espace économique européen hors Liechtenstein, ayant une activité industrielle ou commerciale et soumise à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent.

Sous certaines conditions, les titres admis aux négociations sur un marché réglementé ou organisé européen, tel qu'Alternext, émis par des sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros seront également susceptibles d'être pris en compte pour l'appréciation de ce quota de 50%, dans la limite de 20%.

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société n'excède pas 150 millions d'euros, les titres de la Société sont susceptibles sous certaines conditions d'être pris en compte dans ce quota de 50%.

c) Contrats d'assurance-vie investis en actions (article 125-0 A du CGI)

Les produits de contrats d'assurance-vie dont l'unité de compte est une part ou une action d'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières peuvent être exonérés d'impôt sur le revenu en cas de rachat au-delà d'une durée de 8 ans, si l'actif de l'OPCVM est constitué :

- Pour les contrats souscrits avant le 1er janvier 2005 (contrats « DSK ») :
- Pour 50% au moins d'actions et de titres assimilés de sociétés ayant leur siège dans un Etat de l'Espace économique européen hors Liechtenstein ;
- Dont 5% au moins de titres dits « à risques », c'est-à-dire notamment de parts de FCPR, de FCPI, d'actions de SCR, d'actions ou de parts de sociétés non cotées, ou d'actions de sociétés cotées sur un marché réglementé ou organisé dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros.
- Pour les contrats souscrits après le 1er janvier 2005 (contrats « Sarkozy »)
- Pour 30% au moins d'actions ou titres assimilés de sociétés ayant leur siège dans un Etat de l'Espace économique européen hors Liechtenstein,

Et au sein du quota de 30% :

- Pour 10% au moins de titres dits « à risques », c'est-à-dire notamment d'actions de sociétés non cotées, ou de sociétés cotées dont la capitalisation boursière est inférieure à 150 millions d'euros, de parts de FCPR, de FCPI ou d'actions de SCR,
- Et pour 5% au moins de titres non cotés.

Les titres de la Société, dans la mesure où la capitalisation boursière de celle-ci n'excède pas 150 millions d'euros, sont susceptibles, sous certaines conditions, d'être pris en compte pour l'appréciation des quotas d'investissement de 5% (pour les contrats DSK) et de 10% (pour les contrats Sarkozy) mentionnés ci-dessus.

d) Réduction d'impôt sur le revenu au titre de la souscription à l'augmentation de capital

Les versements au titre de la souscription en numéraire à une augmentation de capital de sociétés dont les titres ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé peuvent ouvrir droit, jusqu'au 31 décembre 2006, à une réduction d'impôt sur le revenu en application de l'article 199 terdecies-0 A du CGI.

Parmi les conditions requises pour ouvrir droit à cette réduction d'impôt, figure en particulier la détention directe de plus de 50% des droits sociaux attachés aux actions ou parts de la Société, soit uniquement par des personnes physiques, soit par une ou plusieurs sociétés formées uniquement de personnes parentes en ligne directe ou entre frères et sœurs ainsi qu'entre conjoints, ayant pour seul objet de détenir des participations dans une ou plusieurs sociétés répondant aux conditions générales requises pour entrer dans le champ de l'article 199 terdecies-0 A du CGI.

Les titres dont la souscription a ouvert droit à la réduction d'impôt ne peuvent pas figurer dans un plan d'épargne en actions, un plan d'épargne entreprise ou interentreprises, un plan partenariat d'épargne salariale volontaire ou un plan d'épargne pour la retraite collectif.

La réduction d'impôt est égale à 25% du montant des versements effectués au cours de l'année d'imposition. Les versements effectués sont retenus dans la limite annuelle de 20 000 € pour les personnes célibataires, veuves ou divorcées, ou de 40 000 € pour les couples mariés ou partenaires d'un pacte civil de solidarité, soumis à une imposition commune.

L'octroi définitif des réductions est subordonné à la détention des titres jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant celle de la souscription.

Les titres de la Société étant cotés sur un marché organisé et non réglementé, les souscriptions à l'augmentation de capital de la Société sont susceptibles d'ouvrir droit à la réduction d'impôt prévue à l'article 199 terdecies-0 A du CGI si, à l'issue de la présente offre, les actions de la Société sont détenues à plus de 50% par des personnes physiques dans les conditions indiquées ci-dessus, et ce, en faisant abstraction des participations détenues par des organismes de capital risque.

Si la condition du seuil de 50% est remplie, la Société, qui remplit les autres conditions requises par l'article 199 terdecies-0 A du CGI, en informera les souscripteurs à l'augmentation de capital et leur délivrera, en temps utile, l'état individuel leur permettant, le cas échéant, de demander le bénéfice de la réduction d'impôt dans les conditions prévues par l'article 199 terdecies-0 A du CGI.

Si les conditions sont respectées, la Société respectera les dispositions déclaratives.

Les investisseurs susceptibles de bénéficier de cette réduction d'impôt sont invités à consulter leur conseiller fiscal habituel afin d'apprécier leur situation personnelle au regard de la réglementation spécifique applicable.

5. Conditions de l'offre

5.1. Conditions, calendrier prévisionnel et modalités de l'offre

5.1.1. Condition de l'offre

Préalablement à la première cotation, il est prévu que la diffusion des actions offertes se réalise dans le cadre:

- d'une offre au public en France réalisée sous forme d'une offre à prix ouvert, principalement destinée aux personnes physiques (l' « Offre à Prix Ouvert ») ;
- d'un placement global (le « PG ») principalement destiné aux investisseurs institutionnels, comportant :
 - un placement public en France, et
 - un placement privé international dans certains pays, à l'exclusion, notamment, des Etats-Unis d'Amérique.

Si la demande exprimée dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert le permet, le nombre définitif d'actions allouées en réponse aux ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert sera au moins égal à 20% du nombre total d'actions offertes.

Il est précisé que la diffusion des actions dans le public en France aura lieu conformément aux dispositions des articles P 1.2.1 et suivants du Livre II (« Règles particulières applicables aux marchés réglementés français ») des règles de marché d'Euronext.

La répartition des actions entre l'Offre à Prix Ouvert et le Placement Global sera effectuée en fonction de la nature et de l'importance de la demande exprimée, conformément aux dispositions de l'article 321-115 du Règlement général de l'AMF.

5.1.2. Montant de l'offre

La diffusion des actions de la Société dans le cadre de l'Offre préalablement à leur admission à la cotation s'effectuera par une mise sur le marché d'actions par un actionnaire cédant, la société GA Finances, dans les conditions décrites ci-après :

| | Bas de fourchette | Milieu de fourchette | Haut de fourchette |
|---|--------------------------|-----------------------------|---------------------------|
| Prix d'offre | 19,33 € | 20,94 € | 22,55 € |
| Nombre de titres offerts | 238.777 | 238.777 | 238.777 |
| Pourcentage du capital de Piscines Groupe GA proposé au public | 7,69 % | 7,69 % | 7,69 % |
| Produit brut de l'offre | 4.615.559,41 € | 4.999.990,38 € | 5.384.421,35 € |

▸ *Actions mises à la disposition du marché par la Société par voie d'augmentation de Capital*

Aucune augmentation du capital n'est envisagée.

5.1.3. Procédure et période de l'offre

▸ L'offre à Prix Ouvert :

Les ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert devront être passés par écrit auprès de tous établissements de crédit ou entreprises d'investissement habilités à la réception et à la transmission d'ordres pour le compte d'investisseurs.

Les personnes habilitées à émettre des ordres dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert sont les personnes physiques (ou les fonds communs de placement) de nationalité française ou résidentes en France ou ressortissantes de l'un des Etats parties aux accords et au protocole sur l'Espace économique européen (Etats membres de l'Union européenne, Islande, Norvège et Liechtenstein, ci-après les « Etats parties à l'accord sur l'EEE »).

Les autres personnes devront s'informer sur les restrictions locales de placement comme indiqué au **paragraphe 5.2.1.**

Les personnes désireuses de participer à l'Offre à Prix Ouvert devront déposer leurs ordres auprès d'un intermédiaire financier habilité en France.

Les personnes ne disposant pas en France d'un compte permettant l'acquisition ou la souscription d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert devront à cette fin ouvrir un tel compte chez un Prestataire de services d'investissements habilité lors de l'émission de leurs ordres.

Les ordres reçus pendant la période d'ouverture de l'Offre à Prix Ouvert seront irrévocables même en cas de réduction, sous réserve des dispositions applicables en cas de survenance de tout fait nouveau significatif ou toute erreur ou inexactitude concernant les informations contenues dans le prospectus (cf. paragraphes 5.1.7 et 5.3.1).

Pour être pris en compte, les ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert devront être reçus par des prestataires de services d'investissements habilités pendant la période d'ouverture de l'Offre à Prix Ouvert, soit au plus tard le **11 juillet 2006 à 17 heures**.

Les prestataires de services d'investissements habilités en assureront, conformément aux modalités prévues dans l'avis d'ouverture de l'Offre à Prix Ouvert d'Euronext Paris, la transmission à Euronext Paris aux fins de centralisation.

» Le Placement Global :

Pour être pris en compte, les ordres émis dans le cadre du Placement Global devront être reçus par ARKEON FINANCE au plus tard le **12 juillet à 11h**.

5.1.4. Calendrier indicatif

Le calendrier ci-dessous et les dates figurant par ailleurs dans la présente note d'opération sont fournis à titre indicatif et pourront être modifiés en raison d'événements indépendants de la volonté de la Société et affectant le bon déroulement de l'opération.

Ainsi, en cas de modification des modalités de l'Offre, les nouvelles modalités (y compris le nouveau calendrier et la nouvelle date de règlement-livraison) seront portées à la connaissance du public au moyen d'un communiqué de presse.

» L'Offre à Prix Ouvert

L'Offre à Prix Ouvert débutera le 6 juillet 2006 et prendra fin le 11 juillet 2006 à 17 heures.

La date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert pourra être avancée ou prorogée. Les nouvelles modalités de l'offre seront alors mentionnées dans une note complémentaire soumise, préalablement à sa diffusion, au visa de l'AMF, dont le résumé sera publié dans au moins un journal à diffusion nationale ou à large diffusion.

En tout état de cause, les donneurs d'ordres dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert disposeront d'un délai d'au moins deux jours de négociation après la publication de cette note complémentaire pour, s'ils le souhaitent, retirer leur acceptation avant la nouvelle date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert. De nouveaux ordres irrévocables pourront être émis jusqu'à la nouvelle date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert.

» Le Placement Global :

Le Placement Global débutera le 6 juillet 2006 et prendra fin le 12 juillet 2006 à 11 heures.

En cas de prorogation de la date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert, la date de clôture du Placement Global pourra être prorogée corrélativement.

Le Placement Global pourra être clos par anticipation sans préavis.

» Synthèse des principales dates :

| | |
|-----------------|--|
| 26 juin 2006 | Enregistrement du document de base |
| 5 juillet 2006 | Visa de la note d'opération |
| 6 juillet 2006 | Ouverture de l'Offre à Prix Ouvert et du Placement Global |
| 11 juillet 2006 | Clôture de l'Offre à Prix Ouvert |
| 12 juillet 2006 | Clôture du Placement Global (sauf clôture anticipée) Fixation du Prix de l'Offre à Prix Ouvert et du Prix du Placement Global |
| 13 juillet 2006 | Début des négociations des actions Piscines Groupe GA sur le marché Alternext d'Euronext Paris |

5.1.5. Révocation / suspension de l'offre

En cas de modification des modalités initialement arrêtées pour l'Offre à Prix Ouvert ou le Placement Global non prévue par la présente note, les nouvelles modalités de l'offre seront mentionnées dans une note complémentaire soumise, préalablement à sa diffusion, au visa de l'AMF, dont le résumé sera publié dans au moins un journal à diffusion nationale ou à large diffusion.

La clôture de l'Offre à Prix Ouvert sera, le cas échéant, reportée de telle sorte que les donneurs d'ordres dans le cadre de cette offre disposent d'au moins deux jours de négociation après la publication de cette note complémentaire pour, s'ils le souhaitent, retirer leur acceptation avant la clôture de l'Offre à Prix Ouvert. De nouveaux ordres irrévocables pourront être émis jusqu'à la nouvelle date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert.

Il est précisé que les ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert et du Placement Global seraient nuls si l'AMF n'apposait pas son visa sur cette note complémentaire.

5.1.6. Réduction des demandes de souscription / achat

Les ordres émis dans le cadre du Placement Global pourront faire l'objet d'une réduction totale ou partielle.

Afin d'identifier, le cas échéant, les investissements qui seront privilégiés, les critères qui seront principalement utilisés seront :

- la capacité des investisseurs à assurer un développement ordonné du marché secondaire ;
- la quantité demandée ;
- la sensibilité au prix des demandes exprimées par les investisseurs.

Au cas où l'application des taux de réduction éventuels n'aboutirait pas à l'attribution d'un nombre entier d'actions, ce nombre serait arrondi au nombre entier inférieur.

5.1.7. Montant minimum et / ou maximum des demandes de souscription d'achat

Les ordres, émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert et du Placement Global, seront exprimés en nombre d'actions demandées sans qu'il soit imposé de minimum ou de maximum aux demandes de souscription/achat.

↳ Offre à Prix Ouvert

Les ordres devront être exprimés sans limitation de prix et seront réputés stipulés au Prix de l'Offre à Prix Ouvert.

Il est précisé qu'un ordre ne peut être dissocié entre plusieurs intermédiaires financiers et devra donc être confié à un seul intermédiaire ; s'agissant d'un compte comportant plusieurs titulaires, il ne peut être émis au maximum que le nombre d'ordres égal au nombre de titulaires de ce compte.

↳ Placement Global

Les ordres pourront comprendre des conditions relatives au prix.

5.1.8. Révocation des demandes de souscription / achat

Les ordres qui seront passés par des investisseurs dans le cadre du placement seront irrévocables.

5.1.9. Règlement et livraison des actions

Le prix des actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert devra être versé comptant par les donneurs d'ordres à la date prévue pour la publication de l'avis de résultat de l'Offre à Prix Ouvert d'Euronext Paris, soit le 12 juillet 2006.

La date prévue pour le règlement, respectivement à la Société et aux Actionnaires Cédants, du produit de la cession des actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert et du Placement Global est le 12 juillet 2006.

5.1.10. Publication des résultats de l'offre

Les modalités définitives de l'Offre à Prix Ouvert et du Placement Global feront l'objet d'un avis d'Euronext Paris le 12 juillet 2006 et d'un communiqué de la Société le 13 juillet 2006.

5.1.11. Procédure d'exercice et négociabilité des droits de souscriptions

Non concerné

5.2. Plan de distribution et allocation des valeurs mobilières

5.2.1. Catégories d'investisseurs potentiels – Pays dans lesquels l'offre sera ouverte – Restrictions de placement

Catégories d'investisseurs potentiels

Les personnes physiques sont habilitées à émettre des ordres en réponse à l'Offre à Prix Ouvert.

Les entités autres que les personnes physiques sont habilitées à émettre des ordres dans le cadre du Placement Global.

Pays dans lequel l'offre est ouverte

France.

Restrictions applicables aux résidents de certains pays autres que la France

La diffusion du prospectus (composé du document de base de la Société enregistré par l'AMF le 28 juin 2006 sous le numéro I 06-108 et la présente note d'opération), ou d'une composante de celui-ci, ou l'offre ou la vente des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique. Les personnes en possession du prospectus ou d'une composante de celui-ci doivent s'informer de ces éventuelles restrictions locales et s'y conformer.

Toute personne recevant le prospectus ou une composante de celui-ci doit s'abstenir de le distribuer ou de le faire parvenir dans de tels pays, en contravention avec les lois et réglementations qui y sont applicables.

Toute personne qui, pour quelque cause que ce soit, transmettrait ou permettrait la transmission du prospectus ou d'une composante de celui-ci, dans de tels pays, doit attirer l'attention du destinataire sur les stipulations du présent paragraphe.

Aucune mesure n'a été prise pour permettre une Offre à Prix Ouvert des actions dans une quelconque juridiction autre que la France.

Le prospectus, toute composante de celui-ci, ou tout autre document ou communication relatif aux actions, ne pourra être transmis et ne pourra constituer une offre de souscription ou d'achat d'actions dans les pays où une telle offre enfreindrait la législation applicable.

En particulier, les actions n'ont pas été et ne seront pas enregistrées aux Etats-Unis d'Amérique au sens de la loi de 1933 sur les valeurs mobilières des Etats-Unis d'Amérique, telle que modifiée (« U.S. Securities Act »). En conséquence, le prospectus ne pourra être utilisé à l'appui d'une quelconque offre ou cession d'actions aux Etats-Unis d'Amérique.

Aucune communication portant sur cette offre ou aucun appel au public en vue de la souscription ou de la cession d'actions ne pourra être adressée aux Etats-Unis d'Amérique ou viser les personnes résidant ou présentes aux États-Unis d'Amérique.

Notamment, ni le prospectus (ou l'une quelconque de ses composantes) ni aucun autre document d'offre relatif à l'offre d'actions ne peut être distribué ou diffusé par un intermédiaire ou tout autre personne aux États-Unis d'Amérique.

5.2.2. Intentions de souscriptions des principaux actionnaires de la société ou des membres de ses organes d'administration, direction ou surveillance ou de quiconque entendrait prendre une souscription de plus de 5%

A la connaissance de la Société, et à la date de la présente note, ni les principaux actionnaires ni les membres de son conseil d'administration n'entendent souscrire à l'offre.

5.2.3. Information de pré-allocation

Si la demande exprimée dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert le permet, le nombre définitif d'actions allouées en réponse aux ordres émis dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert sera au moins égal à 20% du nombre total d'actions offertes dans le cadre du Placement.

5.2.4. Résultat de l'offre

Le résultat de l'Offre à Prix Ouvert fera l'objet d'un avis d'Euronext Paris le 12 juillet 2006 et d'un communiqué de la Société le 13 juillet 2006, qui préciseront les réductions éventuellement appliquées aux ordres émis.

5.2.5. Option de sur allocation / extension

Néant

5.3. Fixation du prix

5.3.1. Méthode de fixation du prix

La valorisation de la société a été réalisée par deux approches complémentaires : la méthode des comparables et la méthode de l'actualisation des cash flow disponibles.

La méthode des comparables boursiers

Le secteur de la piscine ne comporte en France qu'une seule société cotée de taille significative dont le cœur de métier est celui de la piscine et dont le « track record » boursier est déjà ancien : il s'agit de Piscines Desjoyaux dont la capitalisation boursière est voisine de 190 M€. Le positionnement de Piscines Desjoyaux est sensiblement différent en termes de produits et de couverture géographique de celui de PISCINES GROUPE GA, il n'en demeure pas moins que Piscines Desjoyaux est, boursièrement, une valeur de référence pour déterminer la valorisation de PISCINES GROUPE GA.

Les perspectives de résultats et les multiples de valorisation de Piscines Desjoyaux sont résumés dans le tableau ci-dessous.

Eléments financiers et multiples de valorisation en K€ et %.

| | | 2004 | 2005 | 2006e | 2007e | 2008e | 2009e |
|----------------------------------|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Chiffre d'affaires | | 83,5 | 83,3 | 91,5 | 103,5 | 117,7 | 129,5 |
| | croissance% | 36,0% | -0,2% | 9,8% | 13,1% | 13,7% | 10,0% |
| EBITDA | | 21,3 | 20,6 | 21,4 | 24,6 | 28,3 | 31,1 |
| | %CA | 25,5% | 24,7% | 23,4% | 23,8% | 24,0% | 24,0% |
| EBIT | | 17,7 | 17,5 | 17,8 | 20,5 | 23,5 | 25,9 |
| | %CA | 21,2% | 21,0% | 19,5% | 19,8% | 20,0% | 20,0% |
| Résultat net pdg | | 8,4 | 9,6 | 11,9 | 13,6 | 15,6 | 17,2 |
| | %CA | 10,0% | 11,5% | 13,0% | 13,1% | 13,3% | 13,3% |
| Endettement financier net | | -15,4 | -21,9 | -21,6 | -23,8 | -26,8 | -26,8 |
| Valeur d'entreprise | | | 164,4 | 164,7 | 162,5 | 159,5 | 159,5 |
| Multiples | | | | | | | |
| EV/CA | | | 2,0 | 1,8 | 1,6 | 1,4 | 1,2 |
| EV/EBITDA | | | 8,0 | 7,7 | 6,6 | 5,6 | 5,1 |
| EV/EBIT | | | 9,4 | 9,3 | 7,9 | 6,8 | 6,2 |
| P/E | | | 19,5 | 15,7 | 13,7 | 11,9 | 10,9 |

Source Factset

Compte tenu du décalage des dates de clôture des exercices de PISCINES GROUPE GA (au 31 décembre) et de Piscines Desjoyaux (au 31 août), nous avons ajusté les multiples de Piscines Desjoyaux. Ces multiples ajustés sont donnés dans le tableau ci-dessous :

Piscines Desjoyaux : multiples ajustés au 31/12*

| | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------|------|------|------|------|
| EV/CA | 1,8 | 1,6 | 1,4 | 1,3 |
| EV/EBITDA | 7,8 | 6,9 | 5,9 | 5,3 |
| EV/EBIT | 9,3 | 8,3 | 7,1 | 6,3 |
| P/E | 16,6 | 14,2 | 12,4 | 11,1 |

(*) Les multiples observés sur Piscines Desjoyaux sont corrigés en prenant 3/12ème du multiple de l'année n et 9/12ème de l'année n+1. Exemple le PE 2006 « observé est de 15.7x et le PE 2007 est de 13.7x. Après ajustement le PE 2006 est de 14.2x.

Si l'on applique ces multiples aux résultats estimés de PISCINES GROUPE GA on obtient les résultats suivants :

Valorisation induite de PISCINES GROUPE GA en M€.

| Valorisation des capitaux propres | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
|-----------------------------------|------|------|------|-------|
| EV/CA | 54,4 | 67,2 | 81,5 | 96,4 |
| EV/EBITDA | 18,8 | 51,3 | 72,5 | 95,6 |
| EV/EBIT | 9,6 | 46,6 | 72,5 | 100,2 |
| P/E | 18,7 | 51,6 | 77,2 | 102,1 |
| moyennes | | 54,2 | 75,9 | 98,6 |
| moyenne des multiples 2006 à 2008 | 76,2 | | | |

La moyenne de ces valorisations sur 2006, 2007 et 2008 donne une valeur des fonds propres de 76.2 M€ que nous arrondissons à 76 M€.

Il convient de souligner que la croissance attendue des bénéficiaires est nettement supérieure pour PISCINES GROUPE GA que pour Piscines Desjoyaux ce qui pourrait justifier un PE plus élevé pour PISCINES GROUPE GA qui aura toutefois dans un premier temps à subir le fait que le groupe n'a pas d'historique boursier.

Nous soulignons aussi le fait que cette croissance supérieure des résultats de PISCINES GROUPE GA provient pour partie du fait que l'exercice 2005 est un point bas atypique car lié à un pic dans son cycle d'investissement.

Nous retenons donc cette valorisation de 76 M€ comme niveau de valorisation atteignable et justifié par la comparaison avec les multiples de valorisation boursière Piscines Desjoyaux.

La méthode des Discounted Cash-Flows (DCF)

L'actualisation des cash flow disponibles a été réalisée en retenant les hypothèses suivantes :

1/ Le business plan prévisionnel retenu a été établi à partir de celui de la société sur la période 2006 à 2008. Au-delà nous avons paramétré une croissance de 21% en 2009 puis de 10% par an jusqu'en 2015. La croissance à l'infini est supposée être de 3%. La croissance de 21% en 2009 est du même niveau que celle qui serait enregistrée au titre de l'exercice 2008 et reflète la poursuite attendue d'un rythme de croissance élevé du segment du marché de la coque polyester et de la montée en capacité de l'outil de production de PISCINES GROUPE GA, particulièrement des trois nouvelles usines. Au-delà de 2010, nous avons supposé que la croissance du chiffre d'affaires est corrélée à celle du marché de la piscine soit +10% par an.

2/ La marge d'exploitation est supposée, conformément au business plan, monter à 21% en 2008 puis être stable autour de 19% au-delà de cet exercice. Le besoin en fonds de roulement est stable entre 4.5% et 5% sur l'ensemble de la période.

3/ Les investissements sont ceux qui sont paramétrés dans le business plan puis au-delà de 2008, sont supposés représenter 1.1% du chiffre d'affaires.

4/ Le taux d'impôt sur les sociétés est supposé fixe à 33.3% sur l'ensemble de la période.

Tableau prévisionnel des flux de trésorerie (en K €)

| | 2006e | 2007e | 2008e | 2009e | 2010e | 2011e | 2012e | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e |
|----------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| CA | 42 199 | 54 561 | 66 251 | 80 164 | 88 180 | 96 998 | 106 698 | 117 367 | 129 104 | 142 015 | 146 275 |
| % de la variation du CA | 30% | 29% | 21% | 21% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 3% |
| EBIT | 5 825 | 9 599 | 13 830 | 15 150 | 16 603 | 18 201 | 19 958 | 21 892 | 24 018 | 26 358 | 28 931 |
| Marge d'exploitation | 14% | 18% | 21% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% |
| Impôt normatif | 1 922 | 3 168 | 4 564 | 5 000 | 5 479 | 6 006 | 6 586 | 7 224 | 7 926 | 8 698 | 9 547 |
| Amortissements | 1 855 | 1 943 | 1 962 | 2 374 | 2 612 | 2 873 | 3 160 | 3 476 | 3 824 | 4 206 | 4 332 |
| Trésorerie d'exploitation | 5 759 | 8 374 | 11 228 | 12 525 | 13 736 | 15 067 | 16 532 | 18 144 | 19 916 | 21 866 | 23 716 |
| Investissements | 1 700 | 825 | 825 | 908 | 998 | 1 098 | 1 208 | 1 329 | 1 462 | 1 608 | 1 656 |
| en % du CA | 4% | 2% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| BFR | 1 952 | 2 524 | 3 206 | 3 527 | 3 879 | 4 267 | 4 694 | 5 163 | 5 680 | 6 248 | 6 872 |
| en % du CA | 5% | 5% | 5% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 5% |
| Variation du BFR | -1 254 | 572 | 682 | 321 | 353 | 388 | 427 | 469 | 516 | 568 | 625 |
| Cash Flows Disponibles | 5 313 | 6 977 | 9 721 | 11 297 | 12 385 | 13 581 | 14 898 | 16 346 | 17 938 | 19 690 | 21 435 |

Source : Arkeon Finance

5/ Le taux d'actualisation utilisé est fixé à 15%

Ceci se décompose de la manière suivante :

- Taux des emprunts long terme (OAT 10 ans) : 4.10%
- Bêta : 1.45
- Prime de risque 8%

Soit un coût du capital de 15.86%

- Coût apparent de la dette : 10.2%

Soit un coût de la dette net d'IS de 6.79%

- Fonds propres 2006 (e) : 17.3M€
- Dette financière nette 2006 (e) : 1.5M€

Au total le coût moyen pondéré du capital, taux d'actualisation retenu pour nos calculs, ressort à 15%.

Tableau des flux de trésorerie actualisés (en K €)

| | 2006e | 2007e | 2008e | 2009e | 2010e | 2011e | 2012e | 2013e | 2014e | 2015e | 2016e |
|-----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Taux actualisation | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% | 15,00% |
| Coefficient d'actualisation | 0,50 | 1,50 | 2,50 | 3,50 | 4,50 | 5,50 | 6,50 | 7,50 | 8,50 | 9,50 | 10,50 |
| FCF actualisés | 4 954 | 5 658 | 6 855 | 6 927 | 6 603 | 6 297 | 6 006 | 5 730 | 5 468 | 5 219 | 4 941 |

Source : Arkeon Finance

Au total, la valorisation par actualisation des cash flow disponibles de PISCINES GROUPE GA est résumée dans le tableau suivant. La valeur de sortie en 2016 est estimée à 163M€ par application de la formule de Gordon Shapiro sous l'hypothèse d'un taux de croissance de 3% à l'infini et d'un taux d'actualisation de 15%.

Tableau récapitulatif des flux de trésorerie (en K €)

| | |
|---|---------------|
| Somme des FCF actualisés | 59 716 |
| Valeur de sortie 2016 | 178 629 |
| Valeur de sortie actualisée | 40 226 |
| TOTAL FCF actualisés + valeur de sortie actualisée | 99 942 |
| - Intérêts minoritaires | 158 |
| +Actifs hors exploitation | 115 |
| - dette nette | 5 218 |
| Evaluation | 94 681 |

Source : Arkeon Finance

Selon la méthode des DCF et sous les hypothèses détaillées ci-dessus la valeur des fonds propres de PISCINES GROUPE GA serait donc de 94.7M€ que nous arrondissons à 95M€.

Synthèse des évaluations

La comparaison avec Piscines Desjoyaux fixe la valeur des fonds propres de PISCINES GROUPE GA à 76 M€ et que la méthode des DCF aboutit à une valorisation de 95 M€.

La moyenne des deux méthodes donne une évaluation de 85.5M€

La fourchette de prix retenue pour la cession des actions PISCINES GROUPE GA représente une décote comprise entre 30% et 18%.

5.3.2. Prix auquel les actions seront offertes

Le prix des actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert (le « Prix de l'Offre à Prix Ouvert ») sera égal au prix des actions offertes dans le cadre du Placement Global (le « Prix du Placement Global ») et sera arrêté en même temps que celui-ci.

Le Prix du Placement Global résultera de la confrontation de l'offre des actions dans le cadre du Placement Global et des demandes émises par les investisseurs dans le cadre du Placement Global selon la technique dite de "construction du livre d'ordres" telle que développée par les usages professionnels.

Les allocations seront effectuées sur la base des critères de marché suivants :

- capacité des investisseurs retenus à assurer un développement ordonné du marché secondaire ;
- quantité demandée ; et
- sensibilité au prix des demandes exprimées par les investisseurs.

Le Prix du Placement Global pourrait se situer dans une fourchette comprise entre 19,33 € et 22,55 € par action, fourchette qui pourra être modifiée à tout moment jusque et y compris le jour prévu pour la fixation du Prix du Placement Global.

Cette information est donnée à titre strictement indicatif et ne préjuge pas du Prix du Placement Global qui pourra être fixé en dehors de cette fourchette.

En cas de modification de la fourchette de prix comme en cas de fixation du Prix de l'Offre à Prix Ouvert et du Prix du Placement Global en dehors de la fourchette indicative de prix, les nouvelles modalités de l'offre seront mentionnées dans une note complémentaire soumise, préalablement à sa diffusion, au visa de l'AMF, dont le résumé sera publié dans au moins un journal à diffusion nationale ou à large diffusion. La clôture de l'Offre à Prix Ouvert sera, le cas échéant, reportée de telle sorte que les donneurs d'ordres dans le cadre de cette offre disposent d'au moins deux jours de négociation après la publication de cette note complémentaire pour, s'ils le souhaitent, retirer leur acceptation avant la clôture de l'Offre à Prix Ouvert. De nouveaux ordres irrévocables pourront être émis jusqu'à la nouvelle date de clôture de l'Offre à Prix Ouvert.

5.3.3. Droit préférentiel de souscription

Néant

5.3.4. Disparité de prix

Cf. § 21.1.6 du document de base qui récapitule les opérations intervenues dans la répartition du capital social depuis la création de Piscines Groupe GA.

5.4. Placement et prise ferme

5.4.1. Coordonnées du listing sponsor

ARKEON Finance
72 rue de Longchamp
76 116 Paris

5.4.2. Coordonnées de l'établissement placeur

ARKEON Finance
72 rue de Longchamp
76 116 Paris

5.4.3. Coordonnées des intermédiaires chargés du service financier et des dépositaires dans chaque pays concerné

A compter de l'inscription des actions de la Société sur l'Alternext d'Euronext, le service des titres et le service financier de la Société seront assurés par la Société Générale Global Issuer Services (32 rue du champ de tir BP 81236 44312 Nantes cedex 03).

5.4.4. Garantie

Le Placement ne fera pas l'objet d'une garantie de bonne fin.

6. Admission à la négociation et modalités de négociation

6.1. Admission aux négociations

Les actions existantes composant le capital de la Société à la date de la présente note d'opération ont fait l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris.

Les conditions de cotation des actions seront fixées dans un avis d'Euronext Paris.

La première cotation des actions de la Société devrait avoir lieu le 12 juillet 2006.

Les négociations devraient débiter au cours de la séance de bourse du 13 juillet 2006.

6.2. Autres places de cotation

Les actions de la Société ne sont actuellement admises aux négociations sur aucun marché boursier, réglementé ou non.

6.3. Offres concomitantes d'actions

Néant

6.4. Stabilisation

Non applicable

6.5. Rachat d'actions propres

Non applicable

7. Détenteurs de valeurs mobilières souhaitant les vendre

7.1. Personnes ou entités ayant l'intention de vendre des titres de capital ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la société

Le tableau suivant indique le nom, l'adresse et les liens éventuels avec la Société, des actionnaires cédants :

| Nom | Adresse | Lien avec la société au cours des 3 dernières années |
|-------------|---|--|
| GA FINANCES | Piscines Groupe GA Parc d'activités - Quartier du Douard Route Nationale 8 13420 GEMENOS France | Société contrôlée par M. et Mme Gérard Andréi |

Il est précisé que la famille fondatrice est susceptible, dans des limites raisonnables et en fonction de la demande éventuelle du marché, d'élargir le flottant après introduction.

7.2. Nombre d'actions offertes par les actionnaires cédants

238.777

7.3. Engagement de conservation des titres

Néant

8. Produits et dépenses liées à l'offre

| | Bas de fourchette | Milieu de fourchette | Haut de fourchette |
|---------------------------------|--------------------------|-----------------------------|---------------------------|
| Prix d'offre | 19,33 € | 20,94 € | 22,55 € |
| Nombre de titres offerts | 238.777 | 238.777 | 238.777 |
| Produit brut de l'offre | 4.615.559,41 € | 4.999.990,38 € | 5.384.421,35 € |

La rémunération globale des intermédiaires financiers et le montant des frais juridiques, comptables et administratifs sont estimés à 350 K€ HT.

Les frais juridiques, comptables et administratifs ainsi que les commissions de placement seront pris en charge par la Société.

9. Dilution

9.1. Montant et pourcentage de la dilution résultant immédiatement de l'offre

Aucune dilution ne sera constatée puisque la présente opération n'est pas assortie d'une augmentation du capital.

9.2. Incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire

Non concerné

10. Informations complémentaires

10.1. Conseillers ayant un lien avec l'offre

ARKEON Finance n'a jamais détenu, et ne détient pas, pour compte propre, directement ou indirectement, d'actions de la Société.

10.2. Rapports des contrôleurs légaux des comptes

Monsieur Gustave CAMPANELLA et la société DELOITTE, représentée par Madame MARTINI, ont établi les rapports suivants :

- un rapport d'audit établi le 31 mai 2006 sur les comptes consolidé couvrant la période du 1er janvier 2005 au 31 décembre 2005 (Cf. § 20.3 du document de présentation) ;
- un rapport, établi le 28 juin 2006, sur les prévisions de bénéfices de Piscines Groupe GA (Cf. § 13 du document de présentation) ;
- une lettre de fin de travaux adressée à la société Piscines Groupe GA et ne comportant pas d'observation particulière.

10.3. Rapports d'experts

Néant

10.4. Procédures de contrôle interne

Cf. § 4.5.3. du document de présentation.

11. Evènements récents

Néant

12. Erratum

Néant