

NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR LA SOCIETE



EN REPOSE

A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES TITRES DE LA SOCIETE
GFI INFORMATIQUE

INITIEE PAR



AGISSANT DE CONCERT AVEC ITEFIN PARTICIPATIONS, FPCI APAX FRANCE VII,
ALTAMIR, BG MASTER FUND PLC, BG SELECT INVESTMENTS (IRELAND) LIMITED
ET BOUSSARD & GAUDAUDAN HOLDING LIMITED

PRESENTEE PAR



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 31 mai 2016, apposé le visa n° 16-216 en date du 31 mai 2016 sur la présente note d'information en réponse (la « **Note en Réponse** »). La présente Note en Réponse a été établie par la société Gfi Informatique et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation du prix ou de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1, I 1°, I 2°, I 4° et I 5° du Règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Finexsi, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente Note en Réponse.

La présente Note en Réponse est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la société Gfi Informatique (<http://www.gfi.fr/>) et peut être obtenu sans frais auprès de la société Gfi Informatique (145, Boulevard Victor Hugo, 93400 – Saint-Ouen).

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société Gfi Informatique seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, selon les mêmes modalités, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF.

SOMMAIRE

1	Rappel des principaux termes et conditions de l'offre	4
1.1	Présentation de l'offre publique d'acquisition.....	4
1.2	Contexte et motifs de l'Offre.....	5
1.3	Rappel des principaux termes de l'Offre.....	8
1.4	Rappel des engagements de l'Initiateur concernant la Société.....	11
1.5	Actions de la Société dans le cadre de l'Offre.....	11
1.6	Autorisations réglementaires	12
1.7	Déroulement de l'Offre.....	12
1.8	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	13
2	Avis du Comité de Groupe de la société Gfi Informatique	14
3	Décision et avis motivé adopté par le Conseil d'Administration de la Société.....	14
4	Intentions des membres du Conseil d'Administration.....	27
5	Intentions de la Société quant aux actions Auto-détenues.....	27
6	Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'offre ou son issue.....	27
7	Rapport de l'Expert Indépendant – Attestation d'équité	27
8	Eléments concernant la Société susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique... 85	
8.1	Structure et répartition du capital	85
8.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou clauses de conventions réglementées portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.....	89
8.2.1	Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions	89
8.2.2	Clause de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions et portant sur au moins 0,5 % du capital et des droits de vote de la Société.....	89

8.3	Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opérations sur titres	89
8.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	90
8.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....	90
8.6	Accord entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote	91
8.7	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts	91
8.8	Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions.....	92
8.9	Accords conclus par la Société et prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société	93
8.10	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration, les dirigeants ou les principaux salariés de la Société, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	93
9	Mise à disposition des autres informations relatives à la société	94
10	Personnes assumant la responsabilité de la Note en Réponse	94

1 RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'offre publique d'acquisition

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 231-13, 233-1 et 234-2 du Règlement général de l'AMF, la société Mannai Corporation QSC, société de droit qatari constituée sous la forme d'une « *Qatari Shareholding Company* » (QSC), dont le siège social est situé P.O. Box 76, à Doha, au Qatar, immatriculée au registre du commerce sous le numéro 12 (« **Mannai** » ou l'« **Initiateur** ») agissant de concert avec les autres personnes membres du Concert (tel que ce terme est défini ci-après), a déposé le 19 avril 2016 un projet d'offre publique d'achat simplifiée aux termes duquel elle propose de manière irrévocable aux autres actionnaires et titulaires de BSAAR (tel que ce terme est défini ci-après) de la société Gfi Informatique, société anonyme à conseil d'administration au capital social de 131.960.532 euros, dont le siège social est situé au 145 boulevard Victor Hugo, 93400 Saint-Ouen, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Bobigny sous le numéro 385 365 713 (« **Gfi Informatique** » ou la « **Société** »), d'acquérir dans les conditions décrites dans la note d'information déposée auprès de l'AMF par Mannai (l'« **Offre** ») :

- La totalité des actions de la Société (les « **Actions** »), non détenues par les membres du Concert, au prix de 8,50 euros par Action, Dividende 2015 attaché (le « **Prix de l'Offre par Action** ») ;
- La totalité des Actions susceptibles d'être émises à raison de l'exercice, préalablement à la clôture de l'Offre, des bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables de la Société (les « **BSAAR** ») non détenus par les membres du Concert, au Prix de l'Offre par Action ; étant toutefois précisé que Gfi Informatique s'est engagée, en cas d'exercice de BSAAR, à remettre des Actions existantes jusqu'à la publication par l'AMF des résultats de l'Offre et que les titulaires de BSAAR se sont engagés auprès de Gfi Informatique à ne pas les exercer jusqu'au deuxième jour ouvré après la date de clôture de l'Offre ;
- La totalité des BSAAR en circulation, non détenus par les membres du Concert, au prix de 4,66 euros par BSAAR (le « **Prix de l'Offre par BSAAR** » et avec le Prix de l'Offre par Action, le « **Prix de l'Offre** »).

Les Actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris (compartiment B), sous le code ISIN FR0004038099 (mnémonique « **Gfi** »). Les BSAAR, quant à eux, ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé (les Actions et les BSAAR sont ci-après dénommés ensemble les « **Titres** »).

Il est par ailleurs indiqué que l'Offre ne porte pas sur :

- les 913.195 Actions Gratuites (telles que définies à la section 8.1 de la présente Note en Réponse) attribuées et dont la période de conservation ou d'indisponibilité n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre, lesquelles en conséquence ne pourront pas être apportées à l'Offre, sauf cas exceptionnels de levée des indisponibilités prévues par les dispositions

légales et réglementaires applicables (décès ou invalidité du bénéficiaire) (voir la section 8.1 de la présente Note en Réponse),

- les 145.376 Actions auto-détenues (les « **Actions Auto-Détenues** ») qui ne seront pas apportées à l'Offre conformément à l'Accord d'Offre Publique (tel que défini ci-après) et à la décision du Conseil d'administration en date du 11 avril 2016.

En conséquence, l'Offre vise un nombre maximal d'Actions égal à 12.002.560 Actions (65.980.266 Actions déjà émises, diminué des 52.919.135 Actions détenues par le Concert, des 145.376 Actions auto-détenues, et des 913.195 Actions Gratuites attribuées et demeurant en période de conservation ou d'indisponibilité, augmenté d'un nombre maximum de 590.505 Actions qui pourraient être émises résultant de l'exercice des BSAAR, étant toutefois précisé que Gfi Informatique s'est engagée, en cas d'exercice de BSAAR, à remettre des Actions existantes jusqu'à la publication par l'AMF des résultats de l'Offre et que les titulaires de BSAAR se sont engagés auprès de Gfi Informatique à ne pas les exercer jusqu'au deuxième jour ouvré après la date de clôture de l'Offre.

A la date de la présente Note en Réponse, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les Titres.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par le Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (« **Crédit Agricole CIB** »), agissant en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, qui a garanti la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'AMF a déclaré l'Offre conforme aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables le 31 mai 2016, ce qui a emporté visa de la Note d'Information conformément aux dispositions de l'article 231-23 du Règlement général de l'AMF.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, tel que précisé ci-après à la section 1.3(i) de la présente Note en Réponse.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

L'Offre est initiée par Mannai, agissant de concert (au sens de l'article L.233-10 du Code de commerce) avec :

- a) la société Itefin Participations, société par actions simplifiée au capital social de 29.294.240,74 euros ayant son siège social au 1, rue Paul Cézanne, 75008 Paris, et immatriculée sous le numéro 494 007 016 RCS Paris (« **Itefin** »),
- b) le fonds professionnel de capital investissement Apax France VII, représenté par sa société de gestion, Apax Partners S.A., société anonyme au capital social de 1.040.000 euros, ayant son siège social au 1, rue Paul Cézanne, 75008 Paris, immatriculée sous le numéro 309 044 840 RCS Paris (« **FPCI Apax France VII** »),

- c) la société Altamir, société en commandite par actions au capital social de 219.259.626 euros, ayant son siège social au 1, rue Paul Cézanne, 75008 Paris, et immatriculée sous le numéro 390 965 895 RCS Paris (« **Altamir** »),

(Itefin, le FPCI Apax France VII et Altamir sont ci-après dénommés ensemble « **Apax** ») et avec la société Infofin Participations les « **Entités Apax** »),

- d) BG Master Fund plc, société à responsabilité limitée et à capital variable de droit irlandais ayant son siège social au Beaux Lane House, Mercer Street Lower, Dublin 2, Irlande, immatriculée au registre du commerce sous le numéro 489713, représentée par son gérant Boussard & Gavaudan Investment Management LLP, *limited liability partnership* de droit anglais ayant son siège social au 1, Vine Street, W1J 0AH Londres, et enregistré sous le numéro OC388967, elle-même représentée par son « *General Partner* », Boussard & Gavaudan Partners Limited, société de droit anglais (*private company limited by shares*) ayant son siège social au 1, Vine Street, W1J 0AH Londres et immatriculée sous le numéro 04468200 (« **BG Master Fund** »),
- e) BG Select Investments (Ireland) Limited, société de droit anglais (*private company limited by shares*), immatriculée sous le numéro 551976, dont le siège social est situé au Beaux Lane House, Mercer Street Lower, Dublin 2, Irlande, représentée par Boussard & Gavaudan Investment Management LLP, *limited liability partnership* de droit anglais enregistré sous le numéro OC388967, dont le siège social est situé au 1, Vine Street, W1J 0AH Londres, elle-même représentée par son « *General Partner* », Boussard & Gavaudan Partners Limited, société de droit anglais (*private company limited by shares*) immatriculée sous le numéro 04468200, dont le siège social est au 1, Vine Street, W1J 0AH Londres, (« **BG Select Investments** »), et
- f) Boussard & Gavaudan Holding Limited, société de droit de l'île de Guernesey, immatriculée au greffe de Guernesey sous le numéro 45582, dont le siège social est situé à Dorey Court, Admiral Park, St Peter Port, Guernsey GY1 2HT, représentée par son gérant (« *Investment Manager* ») Boussard & Gavaudan Investment Management LLP, *limited liability partnership* de droit anglais enregistré sous le numéro OC388967, dont le siège social est situé au 1, Vine Street, W1J 0AH Londres, elle-même représentée par son « *General Partner* », Boussard & Gavaudan Partners Limited, société de droit anglais (*private company limited by shares*) immatriculée sous le numéro 04468200, dont le siège est au 1, Vine Street, W1J 0AH Londres, (« **BGHL** »),

(BG Master Fund, BG Select Investments et BGHL sont ci-après dénommés ensemble « **Boussard & Gavaudan** » ou « **BG** » et Mannai, Apax et BG sont ci-après dénommés ensemble le « **Concert** »),

à la suite de l'acquisition, par l'Initiateur, du Premier Bloc d'Actions (tel que ce terme est défini dans la note d'information de l'Initiateur (la « **Note d'Information** ») auprès des Entités Apax¹ et de BG, et de

¹ Il est précisé que la société Infofin Participations, (société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois au capital social de 12.500 euros ayant son siège social au 5, rue de Guillaume Kroll, L-1882 Luxembourg et immatriculée sous le numéro B 177 667 (« **Infofin Participations** »)) a également cédé des Titres lors du Premier Bloc d'Actions.

la signature en date du 8 avril 2016 d'un pacte d'actionnaires et d'un accord relatif à l'Offre (respectivement le « **Pacte d'Actionnaires** » et l' « **Accord d'Offre Publique** »). A la connaissance de la Société, l'Initiateur ne détenait aucune Action préalablement à l'acquisition du Premier Bloc d'Actions. La réalisation de l'acquisition du Premier Bloc d'Actions a été annoncée par la diffusion d'un communiqué de presse conjoint de l'Initiateur, d'Apax et de BG le 8 avril 2016 et par un communiqué de presse de la Société le 8 avril 2016. Elle a également donné lieu à des déclarations de franchissement de seuils et d'intention effectuées par l'Initiateur, les Entités Apax et BG conformément aux dispositions des articles L.233-7 et suivants du Code de commerce (voir section 8.3 de la présente Note en Réponse). Conformément à l'article L.233-11 du Code de commerce, le Pacte d'Actionnaires ainsi que son résumé ont été notifiés le 12 avril 2016 à la Société et à l'AMF qui les a portées à la connaissance du public par un avis publié le 15 avril 2016 sous le numéro D&I 216C0904.

Les membres du Concert ont également conclu un contrat de vente prévoyant, qu'à l'issue de l'Offre, l'Initiateur acquerrait auprès d'Ifefin Participations et de BG Select Investments, un nombre d'Actions permettant à l'Initiateur de détenir 51% du capital et des droits de vote de la Société (sur une base diluée)² (la « **Transaction** »), sur la base du Prix de l'Offre par Action (le « **Contrat de Vente** ») (tel que ces accords sont détaillés dans la Note d'Information).

Enfin, il est indiqué qu'un nouveau pacte d'actionnaires a été conclu le 8 avril 2016 entre Apax et Boussard & Gavaudan (à l'exception de BG Master Fund) en substitution de leurs accords antérieurs qui étaient constitutifs d'une action de concert (Avis AMF n° 213C0702) (le « **Pacte d'Actionnaires Cédants** ») tel que résumé dans la Note d'Information (section 1.3.5 de la Note d'Information). Une description détaillée de ce pacte figure dans l'avis publié par l'AMF le 15 avril 2016 sous le numéro D&I 216C0904.

Le Pacte d'Actionnaires, l'Accord d'Offre Publique, la Transaction, le Contrat de Vente et le Pacte d'Actionnaires Cédants sont ci-après ensemble dénommés les « **Accords du Concert** ».

Conformément aux Accords du Concert, il a été convenu que Mannai serait l'Initiateur unique de l'Offre.

A la connaissance de la Société, à la date de la présente Note en Réponse, et à la suite de l'acquisition du Premier Bloc d'Actions par Mannai auprès des Entités Apax et de BG :

- l'Initiateur détient (i) 16.659.885 Actions représentant 25,25% du capital et des droits de vote de GFI Informatique³ et (ii) aucun BSAAR ;
- Apax détient (i) 15.264.255 Actions, représentant 23,13% du capital et des droits de vote de GFI Informatique³ et (ii) aucun BSAAR ;
- BG Select Investments détient (i) 17.504.863 Actions, représentant 26,53% du capital et des droits de vote de GFI Informatique³ et (ii) aucun BSAAR ; et,

² Calcul effectué sur la base d'un nombre d'actions et de droits de vote de la Société à la date de Closing de la Transaction incluant à cette date, la totalité des Actions émises par la Société ainsi que (i) le nombre maximum d'Actions susceptibles d'être émises au titre des BSAAR et (ii) un maximum de 310.000 Actions susceptibles d'être émises au titre du plan d'attribution gratuite d'actions en date du 21 janvier 2016.

³ Sur la base d'un nombre total d'Actions de 65.980.266 représentant autant de droits de vote, en application de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

- BGHL détient (i) 3.490.132 Actions, représentant 5,29% du capital et des droits de vote de GFI Informatique³ et (ii) aucun BSAAR.

Le Concert détient ainsi un total de 52.919.135 Actions représentant 80,20% du capital et des droits de vote de la Société³ et aucun BSAAR.

Dans ce cadre, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF, comme expliqué ci-après à la section 1.3(i) de la présente Note en Réponse.

1.3 Rappel des principaux termes de l'Offre

(i) Offre publique d'achat simplifiée

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, dans la mesure où, à la suite de l'acquisition du Premier Bloc d'Actions par Mannai et de sa mise en concert avec Apax et BG (résultant notamment de la signature du Pacte d'Actionnaires et de l'Accord d'Offre Publique), Mannai a franchi de concert le seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société.

En conséquence, le dépôt de l'Offre s'inscrit dans le cadre des dispositions de l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF qui prévoit l'obligation de déposer un projet d'offre publique en cas de franchissement à la hausse par toute personne physique ou morale, seule ou de concert, directement ou indirectement, du seuil de 30% du capital ou des droits de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

(ii) Conditions de l'Offre

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires et titulaires de BSAAR de la Société, tous les Titres non détenus par le Concert, à l'exception des Actions Auto-Détenues et des Actions Gratuites attribuées dont la période de conservation n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre, qui seront présentés à la vente dans le cadre de l'Offre :

- au prix de 8,50 euros par Action, Dividende 2015 attaché (tel qu'indiqué section 1.1 de la présente Note en Réponse) ;
- au prix de 4,66 euros par BSAAR (tel qu'indiqué section 1.1 de la présente Note en Réponse).

Dans l'hypothèse où Gfi procéderait, entre d'une part, la date de dépôt de l'Offre et d'autre part, le règlement-livraison de l'Offre, au détachement ou au paiement d'un dividende, d'un acompte sur dividende, du solde d'un dividende ou de toute autre distribution (ce qui n'est pas prévu), le Prix de l'Offre par Action (Dividende 2015 attaché) serait diminué du montant distribué et/ou versé par Action et le Prix de l'Offre par BSAAR serait, le cas échéant, ajusté, en tenant compte également de tout éventuel ajustement de la parité d'exercice des BSAAR.

La distribution d'un dividende de 0,15 euro par Action sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale annuelle de la Société prévue le 28 juin 2016 (le « **Dividende 2015** »). Ce dividende sera détaché et distribué après la clôture définitive de l'Offre. Toutefois, si son détachement devait intervenir au cours de l'Offre, le Prix de l'Offre par Action serait ajusté du montant du Dividende 2015 par Action. Dans cette hypothèse, le Prix de l'Offre par BSAAR ne serait pas ajusté.

Par ailleurs, il est précisé que les Actions qui pourraient être émises en cas d'exercice de BSAAR au cours de l'exercice 2016 porteraient jouissance à compter du 1^{er} janvier 2016 conformément à la décision du Conseil d'administration de la Société du 9 novembre 2011. En conséquence, ces Actions nouvelles n'auront pas droit au dividende 2015 et seraient cotées sur une ligne de cotation distincte de celles des Actions jusqu'à la date de détachement du Dividende 2015. Cette situation ne devrait pas trouver à s'appliquer dans la mesure où les titulaires de BSAAR se sont engagés auprès de GFI Informatique à ne pas exercer leurs BSAAR jusqu'au deuxième jour ouvré après la date de clôture de l'Offre et où, au titre de l'Accord d'Offre Publique, la Société s'est engagée à remettre des Actions existantes en cas d'exercice de BSAAR jusqu'à la publication par l'AMF des résultats de l'Offre.

Situation spécifique des bénéficiaires d'Actions Gratuites

Comme indiqué section 8.1 de la présente Note en Réponse, la Société a mis en place plusieurs plans d'attributions gratuites d'actions.

Ainsi, les 725.500 Actions attribuées gratuitement, correspondant au « Plan 2013 spécifique » et les 89.115 Actions attribuées gratuitement et conservées au sein du FCPE Gfi Informatique Expansion au titre du « Plan 2013 général », ne sont pas visées par l'Offre. En effet, sauf cas exceptionnels, liés à des situations de décès ou d'invalidité des bénéficiaires, l'article L.225-197-1 du Code de commerce prévoit le principe de leur inaccessibilité pendant la période de conservation laquelle a été fixée à deux ans. Par ailleurs, les 98.580 Actions attribuées gratuitement et conservées au sein du FCPE Gfi Informatique Expansion au titre du « Plan 2011 général » et du « Plan 2012 général » étant toujours assujetties au délai d'indisponibilité de 5 ans, ne sont pas visées par l'Offre.

Dans l'hypothèse où les Actions Gratuites deviendraient cessibles par anticipation en application des dispositions législatives et réglementaires applicables (en cas de décès ou d'invalidité (le cas échéant) du bénéficiaire), ces Actions Gratuites pourraient être apportées à l'Offre.

Il est également rappelé que le Conseil d'administration du 21 janvier 2016, usant de la délégation de pouvoir consentie à son profit par l'Assemblée Générale du 18 novembre 2015 (tel qu'indiqué section 8.1 de la présente Note en Réponse) a décidé d'attribuer à certains salariés ou dirigeants nommément désignés, 310.000 droits à Actions Gratuites, sous conditions de présence et de performance. En tant que de besoin, il est précisé que ces Actions Gratuites n'étant pas émises, elles ne peuvent pas être apportées à, et ne sont pas visées par l'Offre.

Mécanisme de liquidité pour les titulaires d'Actions Gratuites

Les membres du Concert et la Société ont convenu que dans l'hypothèse où, après la publication par l'AMF des résultats de l'Offre, la liquidité des négociations des Actions sur Euronext Paris serait substantiellement réduite (i.e. dans le cas où, après réalisation de l'Offre, les actions non détenues par le Concert représenteraient moins de 10% du nombre total d'Actions), l'Initiateur (ou l'un de ses

affiliés) offrirait aux titulaires d'Actions Gratuites le bénéfice d'un mécanisme de liquidité dans la mesure où ces Actions Gratuites n'auront pas pu être apportées à l'Offre (voir la section 1.3.4 de la Note d'Information intégralement reprise ci-dessous).

Ainsi, il serait proposé aux attributaires d'Actions Gratuites de conclure avec l'Initiateur un contrat de liquidité portant sur les Actions Gratuites dont les périodes de conservation n'auront pas expiré à la clôture de l'Offre et au titre duquel (le « **Contrat de Liquidité** ») :

- (i) une promesse d'achat est consentie par l'Initiateur au profit de l'attributaire d'Actions Gratuites concerné (la « **Promesse d'Achat** »); et
- (ii) une promesse de vente est consentie par cet attributaire au profit de l'Initiateur (la « **Promesse de Vente** »).

Le Contrat de Liquidité prévoit que la Promesse d'Achat ne pourra pas être exercée par l'attributaire d'Actions Gratuites si le nombre d'Actions négociables sur Euronext Paris et non détenues par le Concert représente au moins 10% du nombre d'actions émises par la Société (les Actions Gratuites émises mais non transférables n'étant pas prises en compte pour ce calcul) durant la période commençant à compter de la date à laquelle la Société aura averti l'attributaire que les Actions Gratuites concernées sont transférables jusqu'à la fin de la Période d'Exercice de la Promesse d'Achat (telle que définie ci-dessous).

L'acquisition des Actions Gratuites dans le cadre du Contrat de Liquidité se fera en numéraire et pour un prix par Action Gratuite déterminé comme suit :

- (i) pour la Promesse d'Achat, le prix par Action Gratuite sera le plus faible entre (i) le Prix de l'Offre par Action et (ii) la valeur d'une Action Gratuite déterminée comme étant le Prix de l'Offre par Action multiplié par le rapport entre le dernier résultat net consolidé audité de la Société publié et le résultat net consolidé audité de la Société pour l'exercice 2015 (la « **Valeur de l'Action Gratuite** ») ;
- (ii) pour la Promesse de Vente, le prix par Action Gratuite sera le Prix de l'Offre par Action. Il est précisé que la Promesse de Vente ne pourra être exercée par l'Initiateur que si la dernière Valeur de l'Action Gratuite disponible est égale ou supérieure au Prix de l'Offre par Action.

La Promesse d'Achat consentie par l'Initiateur sera exerçable par les bénéficiaires concernés pendant une période de soixante (60) jours ouvrés à compter de la date à laquelle la Société aura averti l'attributaire que le dernier résultat net consolidé audité de la Société a été publié (sauf cas de décès auquel cas cette période sera de sept mois à compter du premier jour ouvré suivant le décès) (la « **Période d'Exercice de la Promesse d'Achat** »).

La Promesse de Vente consentie par chacun des bénéficiaires concernés sera exerçable par l'Initiateur pendant une période de soixante (60) jours ouvrés à compter de la fin de la Période d'Exercice de la Promesse d'Achat.

Situation spécifique des titulaires de BSAAR

Comme indiqué à la section 8.1 de la présente Note en Réponse, le Conseil d'administration de la Société en date du 9 novembre 2011 a décidé d'émettre 849.992 BSAAR au bénéfice de salariés et mandataires sociaux du groupe.

La situation des titulaires de BSAAR est indiquée à la section 8.1 de la présente Note en Réponse.

1.4 Rappel des engagements de l'Initiateur concernant la Société

Comme indiqué dans sa Note d'Information, l'Initiateur a notamment déclaré :

- Qu'il n'envisage pas de procéder à une fusion-absorption de la Société et que l'Offre n'aura pas de conséquence sur l'organisation juridique de la Société ;
- Que son intention, avec les autres membres du Concert, est de maintenir l'admission des Actions aux négociations sur Euronext Paris à l'issue de l'Offre et, par conséquent ;
- Qu'il n'envisage pas de demander à Euronext Paris la radiation des Actions dans les douze prochains mois si les résultats de l'Offre réduisaient significativement la liquidité du marché des Actions.
- Que dans l'hypothèse où le Concert viendrait à détenir plus de 95% du capital et des droits de vote de Gfi à l'issue de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire tel que prévu aux articles 237-14 & s. du Règlement général de l'AMF ne serait pas demandée. L'Initiateur et la Société se sont également engagés à fournir un soutien raisonnable à Apax et BG à l'effet pour ces derniers de créer un flottant de plus de 5% du capital et des droits de vote de Gfi à l'issue de la publication par l'AMF des résultats de l'Offre (l'Initiateur n'étant pas tenu notamment de céder des Actions ou tout autre titre Gfi à cet effet).

Les autres engagements et intentions de l'Initiateur au cours des douze mois à venir, notamment en matière d'emploi, de stratégie, politique industrielle, commerciale et financière, de dividendes et de composition des organes sociaux et de direction de la Société, sont mentionnés dans sa Note d'Information.

1.5 Actions de la Société dans le cadre de l'Offre

Le Conseil d'administration de la Société, réuni le 22 novembre 2015, a pris acte que les membres du Concert sont entrés en négociations exclusives en vue de l'acquisition par l'Initiateur, en plusieurs étapes, de 51% du capital et des droits de vote de la Société (sur une base diluée)⁴, et du caractère amical de l'Offre.

À la suite de ce Conseil d'administration, la cotation de l'action Gfi Informatique sur Euronext Paris a été suspendue le 23 novembre 2015 et a repris le 24 novembre 2015.

⁴ Calcul effectué sur la base d'un nombre d'actions et de droits de vote de la Société à la date de Closing de la Transaction incluant à cette date, la totalité des Actions émises par la Société ainsi que (i) le nombre maximum d'Actions susceptibles d'être émises au titre des BSAAR et (ii) un maximum de 310.000 Actions susceptibles d'être émises au titre du plan d'attribution gratuite d'actions en date du 21 janvier 2016.

Le Conseil d'administration de la Société, réuni le 26 novembre 2015, a désigné, en qualité d'expert indépendant, le cabinet Finexsi représenté par Monsieur Olivier Peronnet, à charge d'émettre, en application des dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF, un rapport sur les conditions financières de l'Offre, tel qu'indiqué ci-après section 7 de la présente Note en Réponse.

La Société a engagé les procédures d'information et de consultation du comité d'entreprise au niveau du groupe (Comité Central d'Entreprise de l'UES Gfi Informatique) immédiatement après l'annonce de l'entrée en négociation exclusive des membres du Concert, soit le 2 décembre 2015, lequel a émis un avis défavorable sur l'Offre le 14 janvier 2016 (voir section 2 de la présente Note en Réponse).

Le 24 mars 2016, l'assemblée générale de la Société a décidé de nommer des représentants de l'Initiateur au Conseil d'administration de la Société, sous condition suspensive de l'acquisition par l'Initiateur du Premier Bloc d'Actions. Ce faisant, Messieurs Alekh Grewal et Keith Higley ont été nommés en qualité d'Administrateurs et Monsieur Santhosh Krishnamoorthy, en qualité de Censeur, sous la condition suspensive sans effet rétroactif de l'acquisition par l'Initiateur, au plus tard le 31 juillet 2016, du Premier Bloc d'Actions.

Le 6 avril 2016, le Conseil d'administration de la Société a approuvé la signature par la Société de l'Accord d'Offre Publique que la Société a signé le 8 avril 2016, conjointement avec les membres du Concert, au terme duquel la Société s'est engagée, notamment, (i) à réaliser tous les actes nécessaires au bon déroulement de l'Offre et (ii) à apporter son soutien dans le cadre de la reconstitution du flottant tel qu'indiqué section 1.4 de la présente Note en Réponse.

Le 11 avril 2016, le Conseil d'administration a notamment constaté la réalisation des conditions suspensives de la Transaction et constaté l'acquisition par l'Initiateur du Premier Bloc d'Actions. Dès lors Messieurs Alekh Grewal et Keith Higley sont devenus Administrateurs et Monsieur Santhosh Krishnamoorthy est devenu Censeur.

1.6 Autorisations réglementaires

L'Initiateur a indiqué que la Transaction a été autorisée par la Commission Européenne le 26 janvier 2016 au titre du contrôle des concentrations ainsi que par le Ministère de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique le 31 mars 2016 au titre du contrôle des investissements étrangers en France.

1.7 Déroulement de l'Offre

Comme indiqué section 1.3(i) de la présente Note en Réponse, l'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée.

En conséquence, la durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation.

Concernant les Actions, l'Offre s'effectuera par achats directs sur le marché et l'acquisition des Actions se fera par l'intermédiaire du membre de marché acheteur, Kepler Cheuvreux, agissant en tant qu'intermédiaire pour le compte de l'Initiateur.

Les actionnaires qui souhaiteraient participer à l'Offre devront passer un ordre de vente irrévocable de leurs Actions au Prix de l'Offre par Action auprès de leur intermédiaire financier (en utilisant le

modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre) pour les actionnaires détenant leurs Actions sous la forme au porteur ou nominative administrée et auprès de CACEIS Corporate Trust pour les actionnaires détenant leurs Actions sous la forme nominative pure.

L'Offre concernant les Actions s'effectuant par achats sur le marché, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de deux jours de négociation suivant chaque exécution, les frais de négociation restant en totalité à la charge des vendeurs.

Concernant les BSAAR, les ordres portant sur les BSAAR exprimés en réponse à l'Offre seront centralisés par CACEIS Corporate Trust qui est, par ailleurs, en charge du service titres des BSAAR.

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

1.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Initiateur a indiqué que l'Offre est faite exclusivement en France, et n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Ni la Note d'Information, ni la présente Note en Réponse ne sont donc destinées à être diffusées dans les pays autres que la France.

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

L'Initiateur a indiqué que la Note d'Information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale, la présente Note en Réponse devant être considérée en conséquence de la même manière.

Notamment, concernant les Etats-Unis, l'Initiateur a précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié) par les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services des Etats-Unis ou d'une « *national securities exchange* » (au sens de l'U.S. Securities Exchange Act de 1934), et aucune acceptation de l'Offre ne peut provenir des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie de la Note d'Information, et aucun autre document relatif à la Note d'Information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit, en ce compris la présente Note en Réponse.

Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses Titres à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *U.S. person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la Note d'Information déposée auprès de l'AMF par l'Initiateur ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis ou d'une « *national securities exchange* » en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de Titres et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter d'ordres d'apport de Titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

2 AVIS DU COMITÉ DE GROUPE DE LA SOCIÉTÉ GFI INFORMATIQUE

Le Comité Central d'Entreprise de l'UES Gfi Informatique (le « **Comité de Groupe** ») s'est réuni une première fois, le 2 décembre 2015, pour prendre connaissance du projet de prise de participation majoritaire par l'Initiateur, dans le cadre des dispositions de l'article L.2323-33 du Code du Travail, et a souhaité se faire assister d'un cabinet d'expertise-comptable (le cabinet ADECO Expertise - Monsieur Ludovic Bénoliel) pour analyser son contenu.

Le 14 janvier 2016, le Comité de Groupe a émis un avis défavorable au projet de prise de participation majoritaire par l'Initiateur (13 avis défavorables sur 18 votants), aux motifs que : « *Le CCE [Comité de Groupe] souhaite indiquer sa motivation de cet avis défavorable, basée principalement sur l'accord qui lie Mannai Corporation et les actionnaires actuels [Apax et BG], il ne présente que des garanties pour les actionnaires mais pour les salariés, aucune garantie ni même de maintien de l'emploi* ».

Le Comité de Groupe a été réuni le 3 février 2016 à la suite de la décision d'autorisation de la Commission Européenne sur le contrôle des concentrations.

Le Comité de Groupe de la Société a été informé du dépôt par l'Initiateur, de l'Offre et du projet de Note d'Information et s'est réuni pour en prendre connaissance lors de sa réunion du 21 avril 2016. L'Initiateur a été auditionné par le Comité de Groupe le 12 mai 2016.

3 DÉCISION ET AVIS MOTIVÉ ADOPTÉ PAR LE CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 11 avril 2016, à 17 heures, afin d'examiner le projet d'Offre et de donner son appréciation sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses salariés et ses actionnaires.

Il est précisé qu'à l'occasion de cette réunion, le Conseil d'administration a également constaté la réalisation de la condition suspensive d'acquisition par Mannai Corporation QSC d'une participation représentant au moins 25 % du capital social de la Société prévue à l'assemblée générale du 24 mars 2016 et, en conséquence, a constaté l'entrée en fonction en qualité d'administrateurs de Messieurs Alekh Grewal et Keith Higley et en qualité de censeur de Monsieur Santhosh Krishnamoorthy. Messieurs Alekh Grewal et Santhosh Krishnamoorthy ont participé à cette réunion.

Sur 12 membres en fonction et 4 censeurs (après la nomination des représentants de l'Initiateur), étaient présents ou représentés à cette réunion 11 administrateurs et 3 censeurs, à savoir :

Administrateurs :

- Monsieur Vincent ROUAIX (Président-directeur général)
- ITEFIN PARTICIPATIONS, représentée par Monsieur Gilles RIGAL (Administrateur)
- Monsieur Alekh GREWAL (Administrateur)
- Monsieur William BITAN (Administrateur)
- Madame Carolle FOISSAUD (Administrateur)
- Monsieur Patrick de GIOVANNI (Administrateur)
- Monsieur Jean-Paul LEPEYTRE (Administrateur)
- Monsieur Nicolas ROY (Administrateur)
- Madame Anne-Lise BAPST (Administrateur)
- Madame Sabine SCHIMEL (Administrateur)
- Monsieur Jean-Luc LOUIS (Administrateur / représentant des salariés)

Censeurs :

- Monsieur Santhosh KRISHNAMOORTHY
- Monsieur Henry CAPELLE
- Monsieur Gérard LONGUET

Représentants du Comité d'Entreprise :

- Monsieur Alain KUONG KAING

L'avis du Conseil d'administration est intégralement reproduit ci-dessous sous forme d'extrait du procès-verbal du Conseil d'administration.

Gfi Informatique
Société Anonyme au capital de 131 960 532 euros
Siège social : 145 Boulevard Victor Hugo 93400 Saint-Ouen
385 365 713 R.C.S Bobigny
(la « **Société** »)

EXTRAIT DU
PROCES-VERBAL DES DELIBERATIONS
DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DU 11 AVRIL 2016

L'an deux mille seize,
le onze avril à 17 heures,

[...]

4 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le Président rappelle que le Conseil d'Administration s'est réuni ce jour à l'effet, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (l'« **AMF** ») et de l'Instruction AMF n°2006-07, d'examiner le projet d'offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») qui sera initiée par la société Mannai Corporation QSC, société de droit Qatari, située à Doha, Qatar, cotée au Qatar Stock Exchange (ci-après la société « **Mannai** » ou l'« **Initiateur** »), agissant de concert avec Itefin Participations, FPCI Apax France VII, Altamir, BG Master Fund Plc, BG Select Investments (Ireland) Limited et Boussard & Gavaudan Holding Limited, et de donner son appréciation sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses salariés et ses actionnaires.

Itefin Participations, FPCI Apax France VII, Altamir sont ci-après dénommées ensemble « **Apax** » et BG Master Fund Plc, BG Select Investments (Ireland) Limited et Boussard & Gavaudan Holding Limited sont ci-après dénommées ensemble « **Boussard & Gavaudan** ».

Accueil favorable du projet d'Offre en novembre 2015

Le Président rappelle que le Conseil d'Administration s'était réuni une première fois le 22 novembre 2015 afin de prendre connaissance du projet de prise de participation majoritaire au capital de la Société présenté par Mannai.

Le Conseil d'Administration avait alors pris connaissance de la signature d'un accord entre Mannai d'une part, Apax et Boussard & Gavaudan d'autre part, en vue de l'acquisition par Mannai de 51% du capital et des droits de vote de Gfi Informatique (sur une base diluée) au prix de 8,50€ par action.

Le Conseil avait pris acte des modalités de mise en œuvre de l'opération envisagée lesquelles prévoyaient notamment qu'après l'acquisition par Mannai de 25% du capital et des droits de vote de Gfi Informatique (sur base diluée) auprès d'Apax et Boussard & Gavaudan, Mannai,

Apax et Boussard & Gavaudan formeraient un nouveau concert aux termes d'un pacte d'actionnaires et que Mannai déposerait par la suite un projet d'offre publique d'achat simplifiée au même prix de 8,50€ par action de Gfi Informatique. Les BSAAR non cotés de Gfi Informatique seraient également visés par l'offre à un prix de 4,66 € par BSAAR.

Le Conseil avait alors constaté que le prix par action faisait ressortir une prime de 34,0% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur les 20 derniers jours de négociation au 20 novembre 2015 et de 31,6% par rapport au cours de clôture à cette date. Le prix par action valorise le Groupe à environ 561 M€.

A cette occasion, il avait été présenté au Conseil l'organisation du groupe Mannai ainsi que le profil opérationnel, boursier et financier de ce groupe.

Le Conseil d'Administration de Gfi Informatique avait accueilli favorablement ce projet d'offre amicale qui permettrait d'accélérer le développement du Groupe en garantissant la pérennité des équipes et du management, et s'inscrit parfaitement dans le projet industriel du plan stratégique 2015-2018.

Le Président rappelle au Conseil d'Administration qu'à travers ce projet d'Offre, et plus généralement à travers l'opération de prise de participation majoritaire, Mannai a fait part de son souhait de se positionner comme un actionnaire de long terme pour Gfi Informatique, et un partenaire industriel, expert du secteur des services informatiques, en mesure d'accompagner son développement. Son ambition est d'accélérer la mise en œuvre de la stratégie de croissance conduite par le Groupe, et notamment son expansion à l'international afin de faire de Gfi Informatique un groupe leader des services informatiques et des produits logiciels dans la zone EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique).

Expert-indépendant

Le Président rappelle que le Conseil d'administration du 26 novembre 2015 a désigné, en qualité d'expert indépendant, le cabinet Finexsi représenté par Messieurs Olivier Peronnet et Lucas Robin, chargé d'émettre, en application des dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, un rapport sur les conditions financières du projet d'Offre.

L'Accord d'Offre Publique

Enfin, le Président rappelle que le Conseil d'administration réuni le 6 avril 2016 a autorisé la conclusion par Gfi Informatique d'un protocole d'accord avec Mannai, Apax et Boussard & Gavaudan (l'« **Accord d'Offre Publique** ») aux termes duquel après l'acquisition de 25% (sur une base diluée) du capital de Gfi Informatique par Mannai, Mannai, Apax et Boussard & Gavaudan (le « **Concert** ») reconnaissent agir de concert à l'égard de Gfi et Mannai s'engage à déposer l'Offre ; la Société s'engageant essentiellement :

- à coopérer avec Mannai, Apax et Boussard & Gavaudan dans le cadre de l'Offre – de son dépôt, de son instruction par l'AMF en vue de l'obtention de la déclaration de conformité de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») jusqu'à sa finalisation : communication des échanges, coordination des réponses, transmission d'informations, rédaction des

- communiqués de presse ; cette coopération s'appliquant également en cas de litige qui pourrait survenir à l'occasion de l'Offre ;
- à déposer auprès de l'AMF, concomitamment avec le dépôt par Mannai du projet de note d'information, la note en réponse de Gfi Informatique laquelle doit contenir notamment l'avis motivé du Conseil d'administration et le rapport de l'expert-indépendant, le cabinet Finexsi ;
 - pour une période s'achevant à la date d'acquisition par Mannai de 51% du capital de Gfi Informatique, à assurer la gestion de ses activités dans le cours normal des affaires, conformément à ses pratiques antérieures en prenant en compte les conditions de marché et en agissant raisonnablement ; certaines décisions significatives devant recueillir l'avis favorable de Mannai avant de pouvoir être mises en œuvre ;
 - dans le cas où le Concert viendrait à détenir plus de 95% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire ne serait pas demandée ; Mannai et Gfi s'engageant également à fournir un soutien raisonnable à Apax et Boussard & Gavaudan à l'effet pour ces derniers de créer un flottant de plus de 5% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de la publication par l'AMF des résultats de l'Offre ;
 - à ne pas apporter les actions auto-détenues à l'Offre.

Le contenu de cet Accord d'Offre Publique est détaillé au paragraphe 1.3.1 du projet de note d'information de l'Initiateur. Il a été communiqué au Conseil d'administration préalablement à la réunion du 6 avril 2016.

Avis du Comité Central d'Entreprise

Le Président indique au Conseil d'Administration que plusieurs réunions du Comité Central d'Entreprise de l'UES Gfi Informatique (le « **Comité de Groupe** ») se sont tenues depuis l'annonce du projet de prise de participation majoritaire de Mannai, dans le cadre de la procédure d'information-consultation relative à ce projet.

Le Président précise que le Comité de Groupe a pu se faire aider du cabinet ADECO Expertise représenté par Monsieur Ludovic Bénoliel, expert-comptable, conformément aux dispositions de l'article L. 2323-33 du Code du travail, et a pu auditionner les représentants de Mannai, d'Apax, de Boussard & Gavaudan et de la Société.

Le Président présente ensuite au Conseil d'administration l'extrait du procès-verbal de la réunion du Comité de Groupe qui s'est tenue le 14 janvier 2016, au cours de laquelle le Comité de Groupe a émis un avis défavorable au projet de prise de participation majoritaire par l'Initiateur (13 avis défavorables sur 18 votants).

Le Comité de Groupe de la Société sera informé du dépôt par l'Initiateur, de l'Offre et du projet de Note d'Information et sera réuni pour en prendre connaissance dans les deux jours de ce dépôt.

Documents mis à disposition du Conseil d'administration

Le Président rappelle que les documents suivants ont été transmis aux membres du Conseil préalablement à la réunion et sont à leur disposition :

1. le projet de note d'information de l'Initiateur devant être déposé auprès de l'AMF, contenant notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre, et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre (le « **Projet de Note d'Information** ») ;
2. le projet de note en réponse de la Société (le « **Projet de Note en Réponse** ») ;
3. l'avis du Comité Central d'Entreprise de l'UES Gfi informatique du 14 janvier 2016 ;
4. l'autorisation de la Commission Européenne rendue le 26 janvier 2016 au titre du contrôle des concentrations ainsi que l'autorisation du le Ministère de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique rendue le 31 mars 2016 au titre du contrôle des investissements étrangers en France ;
5. la synthèse des travaux d'analyse et de valorisation de CACIB, conseil financier de l'Initiateur ;
6. le projet de rapport de l'expert indépendant établi, conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, par le cabinet FINEXSI ;
7. l'Accord d'Offre Publique ; et
8. les différents communiqués de presse de l'Initiateur et de la Société en relation avec le projet de prise amicale de participation majoritaire dans le capital de la Société dont ceux en date du 8 avril 2016 annonçant le prochain dépôt de l'Offre.

Le Conseil d'administration s'est fait assister dans ses analyses pour rendre son avis motivé sur l'Offre par les conseils financiers et juridiques de la Société, respectivement, Edmond de Rothschild Corporate Finance et le cabinet Cohen Amir-Aslani.

1/ Contexte de l'Offre

Le Président rappelle aux membres du Conseil que l'Offre s'inscrit dans le cadre d'une opération globale, visant à permettre à Mannai d'acquérir une majorité de 51% du capital et des droits de vote de la Société (sur une base diluée), aux termes d'accords conclus avec Apax et Boussard & Gavaudan qui détenaient de concert près de 80% du capital et des droits de vote de la Société.

Dans le cadre de ce projet, l'Initiateur a acquis hors le marché, le 8 avril 2016, auprès de Apax et Boussard & Gavaudan, 16.659.885 actions de la Société, représentant environ 25% du capital et des droits de vote de Gfi Informatique sur une base diluée à un prix de 8,50 euros par action, soit un prix total de 141.609.023 euros.

L'acquisition du premier bloc d'actions résulte de l'exercice par Apax et Boussard & Gavaudan, le 20 janvier 2016 d'une promesse unilatérale d'achat (put option agreement) conclue le 22 novembre 2015 entre l'Initiateur d'une part et Apax et Boussard & Gavaudan

d'autre part et conformément à un contrat d'acquisition d'actions (*block trade agreement*), conclu le 20 janvier 2016 entre les mêmes parties.

Cette acquisition fait suite à l'obtention de l'avis du Comité Central d'Entreprise de l'UES Gfi informatique le 14 janvier 2016 et à la réalisation des conditions suspensives qui étaient stipulées, à savoir : l'autorisation de l'opération par la Commission Européenne le 26 janvier 2016 au titre du contrôle des concentrations ainsi que celle du Ministère de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique le 31 mars 2016 au titre du contrôle des investissements étrangers en France.

Consécutivement, l'Initiateur, Apax et Boussard & Gavaudan ont conclu le 8 avril également, l'Accord d'Offre Publique (la Société étant également signataire de ce document), un pacte d'actionnaires et un contrat de vente prévoyant l'acquisition à l'issue de l'Offre par l'Initiateur auprès de Apax et Boussard & Gavaudan, d'un nombre d'actions de la Société permettant à l'Initiateur de détenir 51% du capital et des droits de vote de Gfi Informatique (sur une base diluée) sur la base d'un prix par action de 8,50 euros Dividende 2015 attaché.

La signature de ces accords étant constitutive d'une action de concert, Mannai a franchi de concert avec Apax et Boussard & Gavaudan, notamment, le seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société. En conséquence, le dépôt de l'Offre s'inscrit dans le cadre des dispositions de l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF qui prévoit l'obligation de déposer un projet d'offre publique en cas de franchissement à la hausse par toute personne physique ou morale, seule ou de concert, directement ou indirectement, du seuil de 30% du capital ou des droits de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

Ceci étant rappelé, le Président invite les membres du Conseil à analyser les termes de l'Offre et à rendre un avis motivé sur le projet d'Offre conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

2/ Analyse de l'Offre

Le Conseil d'Administration relève tout d'abord que :

- le projet d'Offre porte sur la totalité (i) des actions existantes de la Société non détenues par les membres du Concert, à l'exception des actions gratuites dont la période de conservation ou d'indisponibilité n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre (étant précisé que les actions gratuites correspondant au Plan 2016 encore en période d'acquisition à la date de clôture de l'Offre, ne sont pas visées par l'Offre) et des actions auto-détenues, (ii) des actions susceptibles d'être émises à raison de l'exercice, préalablement à la clôture de l'Offre, des bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (les « **BSAAR** ») ; étant toutefois précisé que Gfi Informatique s'est engagée, en cas d'exercice de BSAAR, à remettre des Actions existantes et que les titulaires de BSAAR se sont engagés auprès de Gfi Informatique à ne pas les exercer jusqu'au deuxième jour ouvré après la date de clôture de l'Offre, et (iii) des BSAAR en circulation ;

- le prix de l'Offre est de 8,50 € Dividende 2015 attaché par action de la Société, induisant notamment pour les actionnaires une prime de 34% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur les 20 derniers jours de négociation au 20 novembre 2015 (dernière séance de bourse avant annonce de l'opération le 23 novembre 2015) et de 31,6 % par rapport au cours de clôture à cette date ;
- le prix de l'Offre est de 4,66 € par BSAAR, induisant une prime de plus de 84% ;
- le Concert détient le contrôle de la Société dès lors qu'il détient à ce jour un total de 52.919.135 actions représentant 80,20% du capital et des droits de vote de Gfi Informatique, réparti comme suit :
 - l'Initiateur détient (i) 16.659.885 Actions représentant 25,25% du capital et des droits de vote de GFI Informatique et (ii) aucun BSAAR ;
 - Apax détient (i) 15.264.255 Actions, représentant 23,13% du capital et des droits de vote de GFI Informatique et (ii) aucun BSAAR ;
 - BG Select Investments détient 19.278.214 Actions, représentant 29,22% du capital et des droits de vote de GFI Informatique et (ii) aucun BSAAR ; et,
 - BGHL détient 1.716.781 Actions, représentant 2,60% du capital et des droits de vote de GFI Informatique et (ii) aucun BSAAR.

En conséquence, le résultat de l'Offre n'aura aucune incidence sur le contrôle de la Société par l'Initiateur, déjà indirectement détenu par ce dernier via le concert ; les calculs de pourcentage sont effectués sur la base d'un nombre total d'Actions de 65.980.266 représentant autant de droits de vote, en application de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF ;

- l'Initiateur, avec les autres membres du Concert, a déclaré son intention de poursuivre les grandes orientations stratégiques mises en œuvre par le Conseil d'administration de la Société. En tant qu'actionnaire de long terme, l'Initiateur a déclaré souhaiter accélérer la stratégie de croissance et d'expansion internationale du Groupe Gfi. Il a également déclaré que l'Offre ne devrait donc pas avoir d'incidence sur la politique industrielle, commerciale et financière de la Société ;
- l'Initiateur a déclaré que l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et que les salariés continueront à bénéficier du même statut collectif et individuel ;
- l'Initiateur a déclaré son intention de maintenir l'équipe de direction actuelle en place. De ce fait, l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur l'emploi ;
- l'Initiateur, avec les autres membres du concert, n'envisage pas de procéder à une fusion-absorption de la Société et l'Offre n'aura pas de conséquence sur l'organisation juridique de la Société ;
- l'Initiateur, avec les autres membres du concert, a déclaré vouloir maintenir l'admission des actions Gfi Informatique aux négociations sur Euronext Paris à l'issue de l'Offre et en conséquence de ne pas demander un retrait obligatoire dans l'hypothèse où les actions détenues par les actionnaires autres que les membres du concert ne représenteraient pas plus de 5% du capital et des droits de vote de Gfi Informatique à l'issue de l'Offre ;

- l'Initiateur n'envisage pas de demander à Euronext Paris la radiation des actions dans les douze prochains mois si les résultats de l'Offre réduisaient significativement la liquidité du marché des actions ;
- l'Initiateur et les autres membres du Concert ont convenu que dans l'hypothèse où, après la publication par l'AMF des résultats de l'Offre, la liquidité des négociations des actions Gfi sur Euronext Paris serait substantiellement réduite (i.e. dans le cas où, après réalisation de l'Offre, les actions non détenues par le Concert représenteraient moins de 10% du nombre total d'actions), l'Initiateur (ou l'un de ses affiliés) offrirait aux titulaires d'actions gratuites le bénéfice d'un mécanisme de liquidité dans la mesure où ces actions gratuites n'auraient pas pu être apportées à l'Offre (voir la section 1.3.4 du Projet de Note d'Information).
- le pacte d'actionnaires conclu entre l'Initiateur et les autres membres du Concert (tel que détaillé à la section 1.3.2 du Projet de Note d'Information) lequel est entré en vigueur le 8 avril 2016 prévoit notamment :
 - une représentation de l'Initiateur, de Apax et, sur option, de Boussard & Gavaudan, au Conseil d'administration de la Société ;
 - une promesse d'achat des actions Gfi consentie par Mannai au bénéfice d'Apax et de Boussard & Gavaudan ;
 - une promesse de vente de leurs actions Gfi consentie par Apax et Boussard & Gavaudan au bénéfice de Mannai ;
 - des modalités de sortie pour Apax et Boussard & Gavaudan à partir de 2018 ;
 - un engagement de Mannai de ne pas céder d'actions pendant une période s'achevant au troisième anniversaire de la date d'expiration de la Période d'Exercice du Put, à l'exception de cessions qui interviendraient dans le cadre (i) d'un Processus M&A ou (ii) d'un Transfert Libre ;

Après constatations des éléments sus-évoqués, le Conseil d'Administration invite le cabinet FINEXSI, représenté par Monsieur Olivier Peronnet et Monsieur Lucas Robin, à présenter oralement leur rapport, duquel il ressort, sur le caractère équitable du prix de l'Offre, que :

En ce qui concerne l'actionnaire de GFI INFORMATIQUE

La présente Offre facultative est ouverte aux actionnaires minoritaires de GFI INFORMATIQUE à un prix strictement identique à celui du rachat préalable du bloc d'environ 25% sur une base diluée, intervenu le 8 avril 2016 auprès des actionnaires majoritaires APAX et BOUSSARD & GAVAUDAN.

Nous observons de plus que le prix proposé dans le cadre de la présente Offre fait ressortir une prime sur chacun des autres critères exposés dans le présent rapport.

En particulier, cette prime est de 31,6% par rapport au dernier cours de bourse précédant l'annonce et de 37,7% par rapport au cours de bourse moyen des 60 jours précédant l'annonce, étant, de plus, observé que le cours de bourse n'a jamais atteint le prix d'Offre au cours des deux années précédant l'annonce.

Avec une prime comprise entre 2,4% et 23,2%, le prix d'Offre est également supérieur à la fourchette de valeurs issue du critère du DCF qui intègre les ambitions de développement du management de la Société.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 8,50 € par action, dividende 2015 attaché, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de GFI INFORMATIQUE.

En ce qui concerne les titulaires de BSAAR

Le prix d'Offre des BSAAR est directement issu de celui des actions, dès lors qu'il correspond strictement à la valeur intrinsèque de ces BSAAR calculée sur la base du prix d'Offre de 8,50 € par action.

Nous observons de plus que le prix de rachat proposé pour les BSAAR fait ressortir une prime de 84,9% par rapport aux critères d'évaluation usuels fondés sur le modèle binomial et la formule de Black & Scholes, compte tenu des paramètres de calcul observés au moment de l'annonce de l'Offre.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 4,66 € par BSAAR est équitable d'un point de vue financier pour les titulaires de BSAAR GFI INFORMATIQUE.

En ce qui concerne les accords connexes

L'examen des *Accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre*, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir l'*Accord d'Offre Publique*, le *Pacte d'Actionnaires*, le *Contrat de Vente*, le contrat de *Liquidité concernant les actions attribuées gratuitement par GFI* et le *Pacte d'Actionnaires Cédants*, n'a pas fait apparaître de disposition financière de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier. »

Le Président remercie Messieurs Olivier Peronnet et Lucas Robin pour leur présentation et invite les membres du Conseil à émettre leurs observations.

Le Président reprend alors la parole et propose au Conseil d'Administration de rendre un avis motivé sur le projet d'Offre.

3/ Intérêt et conséquences de l'Offre pour la Société

A la lumière des éléments sus-évoqués, le Conseil d'administration constate que les accords conclus par l'Initiateur traduisent une volonté d'accompagner la Société sur le long terme, garantissant par là même la stabilité de son actionnariat, la pérennité de ses équipes, de son management et de sa structure.

Le fait que Apax et Boussard & Gavaudan demeurent également actionnaires de la Société participe à cette stabilité.

L'Initiateur a par ailleurs indiqué ne pas souhaiter modifier les grandes orientations stratégiques mises en œuvre par le Conseil d'administration, permettant ainsi à la Société de

poursuivre son développement et de réaliser ses objectifs. Dès lors, cette Offre s'inscrit parfaitement dans le projet industriel du plan stratégique 2015-2018.

Cette position est cohérente avec la volonté de l'Initiateur de « *maintenir l'équipe de direction actuelle en place* ».

Aussi, l'Offre tel que présentée ne remettra pas en cause la politique déjà menée par la Société et assurera son développement sur le long terme.

En outre, l'Initiateur a fait part de son souhait de se positionner comme un partenaire industriel, expert du secteur des services informatiques, en mesure d'accompagner le développement du Groupe Gfi. Son ambition est d'accélérer la mise en œuvre de la stratégie de croissance conduite par le Groupe, et notamment son expansion à l'international afin de faire de Gfi Informatique un groupe leader des services informatiques et des produits logiciels dans la zone EMEA (Europe, Moyen-Orient, Afrique).

4/ Intérêt et conséquences de l'Offre pour les actionnaires

L'Initiateur propose aux détenteurs de titres émis par Gfi Informatique qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation et ainsi une rémunération en numéraire à un prix attractif, induisant notamment pour les actionnaires une prime de 34% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur les 20 derniers jours de négociation au 20 novembre 2015 (dernière séance de bourse avant annonce de la transaction le 23 novembre 2015), de 31,6 % par rapport au cours de clôture à cette date et de 37,7% par rapport au cours de bourse moyen des 60 jours précédant l'annonce. Ainsi que souligné par l'expert-indépendant, le cours de bourse n'a jamais atteint le prix d'Offre au cours des deux années précédant l'annonce. Le Conseil relève en outre que le prix d'Offre est également supérieur à la fourchette de valeurs issue du critère du DCF qui intègre les ambitions de développement du management de la Société. Par ailleurs, selon l'expert-indépendant, le prix de rachat proposé pour les BSAAR fait ressortir une prime de plus de 84% par rapport aux critères d'évaluation usuels fondés sur le modèle binomial et la formule de Black & Scholes, compte tenu des paramètres de calcul observés au moment de l'annonce de l'Offre.

Les membres du Concert se sont engagés à faire en sorte que la Société distribue chaque année à ses actionnaires un dividende minimum de 0,15 euro par Action en numéraire, sous réserve (i) des contraintes légales et réglementaires et (ii) des besoins en financement de la Société.

Le Conseil d'administration constate que l'Offre représente ainsi une opportunité pour les actionnaires qui souhaiteraient bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale de leur participation.

5/ Intérêt et conséquences de l'Offre pour les salariés

Le Conseil d'administration prend acte que l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi et de gestion des relations sociales et des ressources humaines.

Le Conseil d'administration constate que l'Initiateur a prévu un mécanisme de liquidité au profit des détenteurs d'actions gratuites qui n'auront pu participer à l'Offre du fait des périodes d'indisponibilité légale et contractuelle applicables ; ce mécanisme est détaillé dans la section 1.3.4 du Projet de Note d'Information et dans la section 1.3 (ii) du Projet de Note en Réponse.

6/ Sort des actions auto-détenues

Conformément aux engagements pris dans l'Accord d'Offre Publique, le Conseil d'administration décide, à l'unanimité, de ne pas apporter à l'Offre les 145.376 actions auto-détenues par la Société.

7/ Intention des membres du Conseil d'administration

Il est rappelé aux membres du Conseil d'administration que le Projet de Note en Réponse doit indiquer leur intention respective d'apporter ou de ne pas apporter à l'Offre leurs actions de la Société.

Les Administrateurs ont donné les réponses suivantes :

Administrateur	Apport à l'Offre
Monsieur Vincent ROUAIX	Oui
ITEFIN PARTICIPATIONS représentée par Monsieur Gilles RIGAL	Non*
Monsieur Patrick de GIOVANNI	Non*
Monsieur William BITAN	Non
Madame Carolle FOISSAUD	Non
Monsieur Jean-Paul LEPEYTRE	Oui
Monsieur Nicolas ROY	Oui
Madame Anne-Lise BAPST	Non
Madame Sabine SCHIMEL	Non
Monsieur Jean-Luc LOUIS	N/A
Monsieur Alekh GREWAL	Non**
Monsieur Keith HIGLEY	Non**

* administrateurs représentant Apax

** administrateurs représentant Mannai Corporation

Il est précisé en tant que de besoin que chaque administrateur à l'exception de l'administrateur représentant des salariés conserve *a minima* une action.

En conclusion :

Au vu des éléments qui précèdent, le Conseil d'administration de la Société considère, à l'unanimité, que l'Offre est conforme à l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et permettrait à la Société d'avoir un actionnariat stabilisé pour poursuivre son développement. Il est précisé que Monsieur Gilles Rigal, administrateur représentant Itefin Participations (Apax), s'est abstenu.

Le Conseil d'administration décide, à l'unanimité, de ne pas apporter à l'Offre les 145.376 actions auto-détenues par la Société.

Le Conseil d'administration constate que l'ensemble des membres du Conseil d'administration ont fait part de leur intention respective d'apporter ou de ne pas apporter leurs actions à l'Offre.

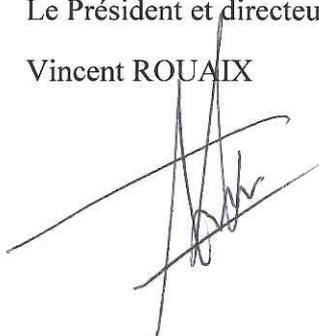
Enfin, le Conseil d'administration autorise, à l'unanimité, le Président directeur général à finaliser et signer le Projet de Note en Réponse ainsi que de tout autre document requis, notamment le document « Autres Informations », à les déposer auprès de l'Autorité des marchés financiers, à faire toute déclaration, signer tout document et plus généralement faire le nécessaire dans le cadre de l'Offre en ce compris s'agissant de tout communiqué de presse.

FIN DE L'EXTRAIT-----

Certifié conforme le 18 avril 2016 par

Le Président et directeur général

Vincent ROUAIX

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Vincent Rouaix', is written over the printed name. The signature is stylized and somewhat illegible due to overlapping strokes.

4 INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A la date de la présente Note en Réponse, les membres du Conseil d'administration sont tous détenteurs d'au moins une Action, conformément aux stipulations de l'article 11 des statuts, à l'exception de l'administrateur représentant des salariés, des administrateurs de Mannai et des censeurs.

Les membres du Conseil d'administration détenteurs d'Actions visées par l'Offre ont indiqué, conformément à l'article 231-19 6° du Règlement général de l'AMF, leur intention d'apporter ou de ne pas apporter leurs actions à l'Offre, lequel figure dans l'extrait du procès-verbal du Conseil d'administration du 11 avril 2016, au paragraphe 3 de la présente Note en Réponse.

Il est précisé en tant que de besoin que chaque administrateur à l'exception de l'administrateur représentant des salariés conserve *a minima* une action.

5 INTENTIONS DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

Conformément aux termes de l'Accord d'Offre Publique, la Société s'est engagée à ne pas présenter à l'Offre les Actions Auto-Détenues. En conséquence, le Conseil d'administration, réuni le 11 avril 2016, a décidé de ne pas apporter à l'Offre les 145.376 Actions Auto-Détenues.

6 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

A l'exception de l'Accord d'Offre Publique, lequel prévoit l'assistance de la Société dans le cadre de l'Offre et de la reconstitution du flottant tel qu'indiqué aux sections 1.4 et 1.5 de la présente Note en Réponse, la Société n'est partie à aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

A l'exception des Accords du Concert, la Société n'a pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

7 RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT – ATTESTATION D'ÉQUITÉ

Le Conseil d'administration de la Société, conformément aux dispositions de l'article 261-1, I 1°, I 2°, I 4° et I 5° du Règlement général de l'AMF, a désigné un expert indépendant lors de sa séance du 26 novembre 2015, du fait que l'Offre est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein du Conseil d'administration, de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé mentionné à l'article 231-19 et/ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'Offre.

En conséquence, le cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Peronnet et Lucas Robin, a été désigné par décision unanime des membres du Conseil d'administration lors de sa séance du 26 novembre 2015, afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

L'expert indépendant a émis son rapport le 11 avril 2016, lequel est intégralement retranscrit ci-après.



F I N E X S I
EXPERT & CONSEIL FINANCIER



ATTESTATION D'EQUITE

Offre publique d'achat simplifiée initiée par la
société MANNAI CORPORATION sur les actions
et les BSAAR de la société GFI INFORMATIQUE

11 avril 2016



Sommaire

1	Présentation de l'opération	5
1.1	Sociétés concernées par l'opération	5
1.1.1	Présentation de la société initiatrice.....	5
1.1.2	Présentation de la société objet de l'Offre	6
1.2	Contexte de l'Offre	8
1.2.1	Modalités d'acquisition du Premier Bloc d'Actions.....	8
1.2.2	Accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre	9
1.3	Intentions de l'initiateur au cours des douze mois à venir.....	15
1.3.1	Stratégie, politique industrielle, commerciale et financière.....	15
1.3.2	Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi.....	15
1.3.3	Absence de perspective d'une fusion ou de réorganisation juridique.....	15
1.3.4	Maintien de l'admission des Actions aux négociations sur un marché réglementé	15
2	Déclaration d'indépendance.....	16
3	Diligences effectuées.....	16
4	Présentation du secteur et des activités de GFI INFORMATIQUE	18
4.1	Présentation succincte du marché des services informatiques.....	18
4.2	Présentation de GFI INFORMATIQUE	19
4.2.1	Etats financiers synthétiques de GFI INFORMATIQUE.....	19
4.2.2	Présentation des métiers de GFI INFORMATIQUE	21
4.2.3	Historique et croissance externe	22
4.2.4	Données financières et perspectives	22
4.2.5	Matrice SWOT	24
5	Evaluation des actions de la Société GFI INFORMATIQUE	25
5.1	Méthodes d'évaluation écartées	25
5.1.1	Actif net comptable consolidé.....	25
5.1.2	Actif net comptable réévalué	25
5.1.3	La valeur de rendement (capitalisation du dividende)	25
5.1.4	Valeur liquidative	25
5.2	Méthodes d'évaluation retenues	26
5.2.1	Cours de bourse	26
5.2.2	Actualisation des flux de trésorerie futurs (ou DCF)	27
5.2.3	Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société.....	28
5.2.4	Comparables boursiers	28





5.2.5	Transactions comparables	29
5.2.6	Objectifs de cours de bourse des analystes (à titre informatif).....	29
5.3	Données de référence de la Société GFI INFORMATIQUE	29
5.3.1	Nombre de titres de référence retenu	29
5.3.2	Dette financière nette	29
5.4	Mise en œuvre de la valorisation de la Société GFI INFORMATIQUE	31
5.4.1	Méthodes d'évaluation retenues à titre principal.....	31
5.4.2	Analyses présentées à titre informatif	38
6	Evaluation des BSAAR	38
6.1	Principales caractéristiques des BSAAR	38
6.2	Méthodologie de valorisation	39
6.3	Paramètres de valorisation	39
6.3.1	Valeur du sous-jacent.....	39
6.3.2	Dividende.....	40
6.3.3	Maturité.....	40
6.3.4	Volatilité du sous-jacent.....	40
6.3.5	Taux sans risque	41
6.4	Résultats	41
7	Accords connexes.....	42
7.1	Accord d'Offre publique	43
7.2	Pacte d'Actionnaires	43
7.3	Contrat de Vente.....	44
7.4	Liquidité concernant les actions attribuées gratuitement par GFI	45
7.5	Pacte d'Actionnaires Cédants.....	45
8	Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par l'établissement présentateur	45
8.1	Choix des critères d'évaluation	45
8.2	Mise en œuvre des différents critères.....	46
8.2.1	Données financières.....	46
8.2.2	Analyse du cours de bourse.....	46
8.2.3	Actualisation des flux de trésoreries futurs	46
8.2.4	Transaction sur le capital de la Société	47
8.2.5	Multiples observés sur les sociétés cotées comparables.....	47
8.2.6	Multiples observés sur des transactions portant sur des sociétés comparables....	47
8.2.7	Objectifs de cours des analystes.....	48



8.2.8	BSAAR.....	48
9	Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix offert.....	49
9.1	Synthèse de nos travaux d'évaluation	49
9.2	Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre.....	50
Annexe unique	52





Dans le cadre du projet d'offre publique d'achat simplifiée (ci-après « l'OPAS » ou « l'Offre ») initiée par la société MANNAI CORPORATION (ci-après « MANNAI ») sur les actions et les bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (ci-après « BSAAR) non cotés de la société GFI INFORMATIQUE (ci-après « GFI INFORMATIQUE » ou « la Société »), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil de d'Administration de GFI INFORMATIQUE, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre. Cette Offre intervient à l'issue de l'acquisition d'un bloc représentant environ 25% du capital et des droits de votes de GFI INFORMATIQUE sur une base diluée, auprès d'APAX PARTNERS et de BOUSSARD & GAVAUDAN, le 8 avril 2016.

Notre nomination, par le Conseil d'Administration de GFI INFORMATIQUE du 26 novembre 2015, a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1 I 1°, 2°, 4° et 5° du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »). Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et les informations qui nous ont été transmises par GFI INFORMATIQUE. Ces documents ont été considérés comme exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.

1 Présentation de l'opération

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

MANNAI CORPORATION est un groupe diversifié coté couvrant de nombreux secteurs de l'industrie et des services. Depuis sa création en 1951, le groupe s'est développé au travers d'une stratégie de diversification de ses métiers et implantations géographiques. Il opère ainsi dans les secteurs des technologies de l'information et des télécommunications, de la distribution automobile, de la vente de joaillerie, de la distribution d'équipements lourds et de services d'ingénierie dans le domaine du gaz et du pétrole.

Le groupe est basé à Doha (Qatar) avec des implantations aux Emirats Arabes Unis, en Inde et en Turquie. Au 31 décembre 2014, MANNAI CORPORATION employait plus de 6.100 personnes par l'intermédiaire de ses différentes filiales et son chiffre d'affaires s'élevait à 1,53 Md€ pour un résultat net de 136 M€¹.

Après l'acquisition, le 8 avril 2016, d'un premier bloc d'actions hors marché au prix de 8,50 € par action, MANNAI détient 16.659.885 actions représentant environ 25% du capital de GFI INFORMATIQUE sur une base diluée.

MANNAI et les cédants (APAX² et BOUSSARD & GAVAUDAN) ont constitué une action de concert avec la signature du Pacte d'Actionnaires et de l'Accord d'Offre Publique, tels que définis dans le

¹ Source : communiqué de presse GFI INFORMATIQUE du 23 novembre 2015.

² Au travers des entités ITEFIN PARTICIPATIONS et INFOFIN PARTICIPATIONS.





projet de note d'information, de telle sorte que le concert détient un total de 52.919.135 actions représentant 80,20% du capital de GFI INFORMATIQUE.

En conséquence, conformément à l'article 234-2 du règlement général de l'AMF³, MANNAI⁴ propose de manière irrévocable d'acquérir la totalité des actions et des BSAAR de GFI INFORMATIQUE non détenus par le concert, aux prix de 8,50 € dividende 2015 attaché et 4,66 € respectivement.

1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre

Créée en 1992, GFI INFORMATIQUE est une société anonyme de droit français au capital de 131.960.532 € au 31 décembre 2015. Elle est la société mère du groupe éponyme. Avec près de 12.000 collaborateurs dans le monde fin 2015, le groupe GFI INFORMATIQUE est présent dans 8 pays⁵ et se positionne comme le 10^{ème} acteur du marché des services informatiques en France en 2014⁶.

La société GFI INFORMATIQUE est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bobigny, sous le numéro 385.365.713 et son siège social est situé 145 Boulevard Victor Hugo à Saint Ouen (93400).

Le capital social de GFI INFORMATIQUE au 31 décembre 2015, soit 131.960.532 €, est composé de 65.980.266 actions d'une valeur nominale de 2 €. Les actions de GFI INFORMATIQUE sont admises aux négociations sur le compartiment B d'EURONEXT PARIS.

³ « Lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, vient à détenir, directement ou indirectement, plus de 30 % des titres de capital ou des droits de vote d'une société, elle est tenue à son initiative d'en informer immédiatement l'AMF et de déposer un projet d'offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote, et libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme par l'AMF. »

⁴ Il a été convenu entre les membres du concert (MANNAI CORPORATION, APAX et BOUSSARD & GAVAUDAN) que MANNAI CORPORATION serait l'initiateur unique de l'Offre.

⁵ Source site GFI - chiffres clés.

⁶ Source XERFI, « les services informatiques » de Novembre 2015.



La répartition du capital et des droits de vote exerçables est la suivante :

Avant acquisition par MANNAI du premier bloc d'environ 25% sur une base diluée

GFI Informatique - Répartition du capital et des droits de vote au 31/12/2015

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote exerçables	% de droits de vote
Concert d'actionnaires	52 920 095	80.2%	53 069 816	80.4%
<i>Itefin Participations</i>	17 069 443	25.9%	17 117 736	25.9%
<i>Infofin Participations</i>	10 416 431	15.8%	10 445 901	15.8%
<i>Boussard & Gavaudan</i>	25 434 221	38.5%	25 506 179	38.7%
Autres	13 060 171	19.8%	12 910 450	19.6%
<i>Public</i>	8 593 956	13.0%	8 618 270	13.1%
<i>Financière de l'Echiquier</i>	2 222 825	3.4%	2 229 114	3.4%
<i>Managers et salariés</i>	1 194 406	1.8%	1 197 785	1.8%
<i>Administrateurs</i>	536 320	0.8%	537 837	0.8%
<i>FCPE GFI Informatique Expansion</i>	326 520	0.5%	327 444	0.5%
<i>Actions auto-détenues</i>	186 144	0.3%	-	-
Total	65 980 266	100.0%	65 980 266	100.0%

Source : GFI Informatique

Les actions auto-détenues sont privées de droit de vote. Il n'existe pas de droit de vote double.

Depuis le 11 avril 2016, après l'acquisition par MANNAI du premier bloc d'environ 25% sur une base diluée

GFI Informatique - Répartition du capital post acquisition du bloc d'environ 25% sur une base diluée

	Nombre d'actions	% du capital
Concert d'actionnaires	52 919 135	80.2%
<i>Itefin Participations</i>	15 264 255	23.1%
<i>Infofin Participations</i>	0	0.0%
<i>Boussard & Gavaudan Holding Limited</i>	1 716 781	2.6%
<i>BG Select Investments (Ireland) Limited</i>	19 278 214	29.2%
<i>Mannai Corporation QSC</i>	16 659 885	25.2%
Autres	13 061 131	19.8%
Total	65 980 266	100%

Source : projet de note d'information

La Société a par ailleurs émis le 9 novembre 2011, un total de 849.992 bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (BSAAR) au bénéfice des salariés du groupe et des mandataires sociaux. Le prix de souscription a été fixé à 0,45 € et chaque BSAAR donne le droit à son titulaire de souscrire ou d'acquérir une action ordinaire au prix unitaire de 3,84 €.

A la date du présent rapport, le nombre de BSAAR restant à exercer s'élève à 590.505.





Les principales caractéristiques des BSAAR sont les suivantes :

Caractéristiques du plan	Modalités
Date d'attribution	09/11/2011
Prix d'exercice	3,84 €
Parité	1 bon pour 1 action
Période d'exercice	5 ans (jusqu'au 9 novembre 2016)
Période de vesting	12 mois
Conditions de performance	Aucune

1.2 Contexte de l'Offre

Le contexte de l'Offre est présenté comme suit dans le projet de note d'information en date du 8 avril 2016 établi par la société MANNAI CORPORATION :

1.2.1 Modalités d'acquisition du Premier Bloc d'Actions

« Suite à l'exercice par Apax et BG le 20 janvier 2016 d'une promesse unilatérale d'achat (put option agreement) conclue le 22 novembre 2015 entre l'Initiateur d'une part et Apax et BG d'autre part (la "Promesse d'Achat") et conformément à un contrat d'acquisition d'actions (block trade agreement), conclu le 20 janvier 2016 entre les mêmes parties (le "Contrat d'Acquisition d'Actions"), l'Initiateur a acquis hors marché le 8 avril 2016 auprès d'Apax et de BG, 16.659.885 Actions représentant environ 25% du capital et des droits de vote de GFI INFORMATIQUE sur une base diluée⁷ (le "Premier Bloc d'Actions") à un prix de 8,50 euros par Action soit un prix total de 141.609.023 euros (le "Prix du Premier Bloc d'Actions"), après constatation de la réalisation de l'ensemble des conditions suspensives.

L'acquisition du Premier Bloc d'Actions par l'Initiateur a été effectuée auprès des entités Apax à hauteur de 12.221.619 Actions (5.225.317 Actions cédées par Infopin Participations, 1.805.188 Actions cédées par Itefin, 2.232.179 Actions cédées par Altamir et 2.958.935 Actions cédées par FPCI Apax France VII), soit environ 18,5% du capital et des droits de vote de GFI Informatique⁷ et de 4.438.266 Actions auprès de BG Select Investments, soit environ 6,7% du capital et des droits de vote de GFI Informatique¹. Préalablement à l'acquisition du Premier Bloc d'Actions, l'Initiateur ne détenait aucune Action.

En application de la Promesse d'Achat et du Contrat d'Acquisition d'Actions, l'Initiateur, Apax et BG ont également conclu le 8 avril 2016 :

- (i) le Pacte d'Actionnaires et l'Accord d'Offre Publique, constitutifs d'une action de concert au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce ;

⁷ Calcul effectué sur la base d'un nombre d'actions et de droits de vote de la Société à la date de réalisation de la cession du Premier Bloc d'Actions incluant la totalité des Actions émises par la Société à cette date (soit 65.980.266 Actions) ainsi que (i) un maximum de 590.505 Actions susceptibles d'être émises au titre des BSAAR et (ii) un maximum de 310.000 Actions susceptibles d'être émises au titre du plan d'attribution gratuite d'actions en date du 21 janvier 2016.



- 
- (ii) un contrat de vente prévoyant l'acquisition à l'issue de l'Offre par l'Initiateur auprès d'Apax et de BG, d'un nombre d'Actions permettant à l'Initiateur de détenir 51% du capital et des droits de vote de GFI INFORMATIQUE (sur une base diluée) (la "**Transaction**") sur la base d'un prix par Action de 8,50 euros, Dividende 2015 attaché (le "**Contrat de Vente**") (voir la section 1.3.3).

Le projet de Transaction a été porté à la connaissance du public par la diffusion, le 23 novembre 2015, d'une part, d'un communiqué de presse conjoint de l'Initiateur, d'Apax et de Boussard & Gavaudan et, d'autre part, d'un communiqué de presse de la Société. Ces publications ont marqué l'ouverture d'une période de pré-offre qui a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 23 novembre 2015 sous le numéro D&I 215C1760.

La Transaction a été autorisée par la Commission Européenne le 26 janvier 2016 au titre du contrôle des concentrations ainsi que par le Ministère de l'Economie, de l'Industrie et du Numérique le 31 mars 2016 au titre du contrôle des investissements étrangers en France. La réalisation de l'acquisition du Premier Bloc d'Actions a été annoncée par la diffusion d'un communiqué de presse conjoint de l'Initiateur, d'Apax et de BG le 8 avril 2016 et par un communiqué de presse de la Société le 8 avril 2016. »

1.2.2 Accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

1.2.2.1 Accord d'Offre Publique

« L'Initiateur, Apax, BG et GFI ont conclu le 8 avril 2016 l'Accord d'Offre Publique aux termes duquel Mannai, Apax et BG reconnaissent agir de concert à l'égard de GFI et Mannai s'est engagé, une fois l'acquisition du Premier Bloc d'Actions effectuée, à déposer une offre publique d'achat simplifiée portant sur les Titres non détenus par le Concert.

Au titre de l'Accord d'Offre Publique, les parties ont notamment convenu ce qui suit :

Absence de retrait obligatoire

Les parties à l'Accord d'Offre Publique ont convenu aux termes de l'Accord d'Offre Publique que dans le cas où le Concert viendrait à détenir plus de 95% du capital et des droits de vote de GFI à l'issue de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire tel que prévu aux articles 237-14 & s. du Règlement général de l'AMF ne serait pas demandée. L'Initiateur et la Société se sont également engagés à fournir un soutien raisonnable à Apax et BG à l'effet pour ces derniers de créer un flottant de plus de 5% du capital et des droits de vote de GFI à l'issue de la publication par l'AMF des résultats de l'Offre (les parties ont convenu que l'Initiateur ne serait pas tenu notamment de céder des Actions ou tout autre titre GFI à cet effet).

Mécanisme de liquidité pour les titulaires d'actions gratuites

« [...] dans l'hypothèse où, après la publication des résultats de l'Offre par l'AMF, la négociabilité des Actions sur Euronext Paris serait substantiellement réduite, alors l'Initiateur (ou l'un de ses affiliés) offrirait aux attributaires d'Actions Gratuites attribuées par GFI Informatique le bénéfice



d'un mécanisme de liquidité dans la mesure où ces Actions Gratuites n'auront pas pu être apportées à l'Offre.

Ainsi, il serait proposé aux attributaires d'Actions Gratuites de conclure avec l'Initiateur un contrat de liquidité portant sur les Actions Gratuites dont les périodes de conservation n'auront pas expiré à la clôture de l'Offre et au titre duquel (le "Contrat de Liquidité") :

- i. une promesse d'achat est consentie par l'Initiateur au profit de l'attributaire d'Actions Gratuites concerné (la "Promesse d'Achat"); et
- ii. une promesse de vente est consentie par cet attributaire au profit de l'Initiateur (la "Promesse de Vente").

Le Contrat de Liquidité prévoit que la Promesse d'Achat ne pourra pas être exercée par l'attributaire d'Actions Gratuite si le nombre d'Actions négociables sur Euronext Paris et non détenues par le Concert représente au moins 10% du nombre d'actions émises par la Société (les Actions Gratuites émises mais non transférables n'étant pas prises en compte pour ce calcul) durant la période commençant à compter de la date à laquelle la Société aura averti l'attributaire que les Actions Gratuites concernées sont transférables jusqu'à la fin de la Période d'Exercice de la Promesse d'Achat (telle que définie ci-dessous).

L'acquisition des Actions Gratuites dans le cadre du Contrat de Liquidité se fera en numéraire et pour un prix par Action Gratuite déterminé comme suit :

- i. pour la Promesse d'Achat, le prix par Action Gratuite sera le plus faible entre (i) le Prix de l'Offre par Action et (ii) la valeur d'une Action Gratuite déterminée comme étant le Prix de l'Offre par Action multiplié par le rapport entre le dernier résultat net consolidé audité de la Société publié et le résultat net consolidé audité de la Société pour l'exercice 2015 (la "Valeur de l'Action Gratuite") ;
- ii. pour la Promesse de Vente, le prix par Action Gratuite sera le Prix de l'Offre par Action. Il est précisé que la Promesse de Vente ne pourra être exercée par l'Initiateur que si la dernière Valeur de l'Action Gratuite disponible est égale ou supérieure au Prix de l'Offre par Action.

La Promesse d'Achat consentie par l'Initiateur sera exerçable par les bénéficiaires concernés pendant une période de soixante (60) jours ouvrés à compter de la date à laquelle la Société aura averti l'attributaire que le dernier résultat net consolidé audité de la Société a été publié (sauf cas de décès auquel cas cette période sera de sept mois à compter du premier jour ouvré suivant le décès) (la "Période d'Exercice de la Promesse d'Achat").

La Promesse de Vente consentie par chacun des bénéficiaires concernés sera exerçable par l'Initiateur pendant une période de soixante (60) jours ouvrés à compter de la fin de la Période d'Exercice de la Promesse d'Achat.

Engagement de non apport à l'Offre

Apax et Boussard & Gavaudan se sont engagés à ne pas apporter leurs Titres à l'Offre. La Société s'est engagée à ne pas apporter les Actions auto-détenues à l'Offre.





Conseil d'administration de la Société

Les parties ont convenu que les membres du conseil d'administration de la Société seront désignés conformément aux termes et conditions du Pacte d'Actionnaires.

Exclusivité

Pour une période s'achevant à la date la plus proche entre (i) la date de réalisation de la cession d'Actions en vertu du Contrat de Vente et (ii) le 22 novembre 2016 (la "Période d'Exclusivité"), Apax et Boussard & Gavaudan se sont chacun engagés à ne pas, et à faire en sorte que la Société s'engage à ne pas :

- (i) solliciter l'intérêt de, initier, conclure ou continuer toute discussion ou négociation avec une personne autre que Mannai concernant toute opération relative à un transfert (par le biais d'une vente ou autrement) de tout ou partie (i) des titres de la Société et / ou (ii) des actifs et / ou des activités de la Société ou de ses filiales (une "Opération Similaire") ;
- (ii) conclure tout contrat ou accord avec une personne autre que Mannai concernant une Opération Similaire ;
- (iii) mettre à la disposition d'une personne autre que Mannai des informations dont elle dispose et portant sur la Société ou sur une de ses activités ou actifs significatifs dans le cadre d'une Opération Similaire; et / ou
- (iv) transférer, ou s'engager à transférer, des Actions et / ou d'autres titres de capital émis par la Société à un tiers dans le cadre d'une offre publique, d'une acquisition de bloc(s) d'actions sur un marché réglementé ou hors marché, ou autrement (sous réserve de certaines exceptions et notamment des transferts de titres qui ne représenterait pas au total plus de 5% du capital social de la Société). »

1.2.2.2 Pacte d'Actionnaires

« Mannai, Apax et BG ont conclu le 8 avril 2016, le Pacte d'Actionnaires, constitutif d'une action de concert entre ses signataires vis-à-vis de la Société. Conformément aux dispositions de l'article L.233-11 du Code de commerce, les principales stipulations du Pacte d'Actionnaires ont été communiquées à la Société et à l'AMF [...].

Au titre du Pacte d'Actionnaires, les parties ont notamment convenu ce qui suit :

Gouvernance de GFI

Le Pacte d'Actionnaire prévoit que le Conseil d'administration de GFI est composé de 12 membres dont 2 administrateurs proposés par Mannai, 2 administrateurs proposés par Apax, le président, 1 administrateur représentant les salariés et 6 administrateurs indépendants. BG aura par ailleurs la possibilité de proposer 2 administrateurs, auquel cas le Conseil d'administration de GFI serait porté à 17 membres dont 4 administrateurs proposés par Mannai. [...]





Transfert de titres

Promesse d'achat au bénéfice d'Apax et de Boussard & Gavaudan

Au titre du Pacte d'Actionnaires, une promesse d'achat (put option) a été consentie par Mannai à chacun de Apax et de BG portant au total sur 20% du capital de GFI sur une base diluée (tel que déterminé à la date de réalisation de la Transaction, le "Closing de la Transaction") qui sera exerçable en intégralité uniquement par chacun d'eux en 2018 à tout moment durant une période de trois mois à compter de la fin de la Période d'Exercice du Call mentionnée ci-dessous (la "Période d'Exercice du Put"), au prix de 8,50 euros par Action sous réserve de la réalisation par GFI d'un résultat net consolidé de 42 millions d'euros pour l'exercice 2017.

Promesse de vente au bénéfice de Mannai

Au titre du Pacte d'Actionnaires, une promesse de vente (call option) a été consentie par Apax et BG à Mannai portant sur l'intégralité de leurs Actions qui sera exerçable par Mannai en intégralité à partir du Closing de la Transaction et pendant une période s'achevant trois mois après la date de publication par la Société en 2018 de ses comptes consolidés audités pour l'exercice 2017 (la "Période d'Exercice du Call"). Le prix d'exercice de cette promesse de vente (i) sera égal à 8,50 euros par Action durant la première année de la Période d'Exercice du Call puis (ii) sera, pour le reste de la Période d'Exercice du Call, calculé conformément à une formule basée sur un multiple de résultat net de GFI cohérent avec celui de l'Offre avec un minimum de 8,50 euros et un maximum de 9,35 euros par Action.

Engagement de conservation de Mannai

Le Pacte d'Actionnaire prévoit un engagement de Mannai de ne pas céder d'Actions pendant une période s'achevant au troisième anniversaire de la date d'expiration de la Période d'Exercice du Put, à l'exception de cessions qui interviendraient dans le cadre (i) d'un Processus M&A tel que visé ci-dessous dans les Modalités de Sortie d'Apax et de Boussard & Gavaudan ou (ii) d'un Transfert Libre.

Un "Transfert Libre" signifie tout transfert d'Actions par Mannai à l'un de ses affiliés sous réserve notamment que ledit affilié adhère au Pacte d'Actionnaires préalablement au transfert.

Autres engagements

Le Pacte d'Actionnaires stipule qu'Apax et Boussard & Gavaudan ne devront pas agir de concert au sens des articles L.233-10 et L.233-10-1 du Code de commerce avec une personne détenant, directement ou indirectement, des Actions autre que les parties au Pacte d'Actionnaires, Auteuil Conseil⁸ ou la Société.

⁸ Auteuil Conseil, EURL au capital de 1.500 euros ayant son siège social au 57, rue Michel Ange, 75106 Paris, immatriculée sous le numéro 444 199 871 RCS Paris et dont l'intégralité du capital social est détenue par Monsieur Vincent Rouaix.





Les parties au Pacte d'Actionnaires se sont par ailleurs engagées à ne prendre aucune action après le Closing de la Transaction qui pourrait résulter en l'obligation pour l'une des parties (agissant seule ou de concert) de déposer une offre publique sur les titres de la Société.

Droit de première offre au bénéfice de Mannai

Le Pacte d'Actionnaires prévoit un droit de première offre au bénéfice de Mannai en cas de cession d'Actions par Apax ou BG représentant au total plus de 5% du capital de la Société sur des périodes successives de six mois (le "Droit de Première Offre"). Le Droit de Première Offre pourra s'exercer sur les Actions concernées au prix proposé par l'entité venderesse pendant une période de soixante-douze heures à compter de la réception d'une notification de transfert. En cas de non exercice par Mannai de son droit de première offre, l'entité venderesse pourra céder les Actions concernées à un tiers pendant une période de vingt jours ouvrés à des conditions (notamment de prix) qui ne devront pas être plus favorables que celles indiquées dans la notification de transfert susmentionnée (auquel cas la procédure mentionnée ci-dessus devrait être préalablement réitérée).

Modalités de sortie pour Apax et Boussard & Gavaudan

Le Pacte d'Actionnaires prévoit des modalités de sortie pour Apax et BG pendant une période débutant à compter du premier jour de l'expiration de la Période d'Exercice du Put et s'achevant au troisième anniversaire de cette date (la "Période de Sortie"). Durant la Période de Sortie, Apax et BG pourront, avec le soutien de Mannai et de la Société, initier (i) un placement privé à l'effet de céder l'intégralité de leurs Actions (auquel cas le Droit de Première Offre mentionné ci-dessus ne s'appliquerait pas) et / ou (ii) un processus de cession de l'intégralité de leurs Actions à un tiers (le "Processus M&A"). Dans le cadre d'un Processus M&A, si Apax et Boussard & Gavaudan reçoivent et souhaitent accepter une offre d'acquisition d'un tiers pour l'intégralité des Actions composant le capital de la Société, alors Apax et Boussard & Gavaudan pourront exiger de Mannai qu'elle cède ses Actions à ce tiers sous réserve que le prix d'acquisition proposé par ce dernier soit au moins égal au prix d'acquisition ou de souscription acquitté par Mannai au titre de ses Actions.

Distribution de dividendes

Au titre du Pacte d'Actionnaires, les parties se sont engagées à faire en sorte que la Société distribue chaque année à ses actionnaires un dividende minimum de 0,15 euro par actions en numéraire, sous réserve (i) des contraintes légales et réglementaires et (ii) des besoins en financement de la Société.

Durée et entrée en vigueur du Pacte d'Actionnaires

Le Pacte d'Actionnaires est conclu pour une durée de (7) sept ans. Certaines stipulations relatives à la gouvernance de la Société et au transfert de titres susmentionnées entreront en vigueur à la date de Closing de la Transaction. »





1.2.2.3 Contrat de Vente

« En application de la Promesse d'Achat et du Contrat d'Acquisition d'Actions, l'Initiateur, Apax et BG ont également conclu le 8 avril 2016 le Contrat de Vente.

Au titre du Contrat de Vente, les parties ont notamment convenu l'acquisition à l'issue de l'Offre par l'Initiateur auprès d'Apax et de BG d'un nombre d'Actions permettant à l'Initiateur de détenir 51% du capital et des droits de vote de GFI (en base diluée)⁹, en tenant compte notamment des Actions acquises par l'Initiateur au titre du Premier Bloc d'Actions et de celles acquises dans le cadre de l'Offre, sur la base d'un prix par Action de 8,50 euros, Dividende 2015 attaché (le "Second Bloc d'Actions").

Le Contrat de Vente stipule par ailleurs que le prix moyen d'acquisition devant être acquitté par l'Initiateur pour les Actions au titre du Premier Bloc d'Actions, de l'Offre et du Second Bloc d'Actions devra être égal à 8,50 euros par Action (hors coût), à défaut de quoi le prix de cession par Actions au titre du Second Bloc d'Actions serait ajusté à la baisse.

Le Contrat de Vente prévoit également un engagement de l'Initiateur de ne pas, jusqu'à la date de réalisation du Second Bloc d'Actions (i) acquérir ou conclure un contrat en vue d'acquérir auprès d'un tiers, de quelque façon que ce soit, directement ou indirectement, toute Actions ou autres titres de la Société et (ii) agir de concert au sens des Articles L.233-10 et L.233-10-1 du Code de commerce avec un tiers détenant, directement ou indirectement des Actions, à l'exception de ce qui est prévu dans les accords conclus entre l'Initiateur, Apax, Boussard & Gavaudan et la Société. »

1.2.2.4 Pacte d'actionnaires cédants

« Un nouveau pacte d'actionnaires a été conclu le 8 avril 2016 entre Apax et Boussard & Gavaudan (à l'exception de BG Master Fund) en substitution de leurs accords antérieurs qui étaient constitutifs d'une action de concert [...]. Ce nouvel accord organise une concertation entre Apax et Boussard & Gavaudan ainsi que les conditions et modalités d'exercice de certains droits stipulés au profit d'Apax et BG dans le Pacte d'Actionnaires conclu le 8 avril 2016 et décrit au paragraphe 1.3.2. Les dispositions de ce pacte entre Apax et Boussard & Gavaudan concernent notamment la gouvernance de la Société dans l'hypothèse où Boussard & Gavaudan n'est pas représenté au Conseil d'administration de la Société et les règles de transferts de titres rendus nécessaires du fait du pacte conclu avec Mannai. »

⁹ Calcul effectué sur la base d'un nombre d'actions et de droits de vote de la Société à la date de réalisation de la cession du Premier Bloc d'Actions incluant la totalité des Actions émises par la Société à cette date (soit 65.980.266 Actions) ainsi que (i) un maximum de 590.505 Actions susceptibles d'être émises au titre des BSAAR et (ii) un maximum de 310.000 Actions susceptibles d'être émises au titre du plan d'attribution gratuite d'actions en date du 21 janvier 2016.



1.3 Intentions de l'initiateur au cours des douze mois à venir

1.3.1 Stratégie, politique industrielle, commerciale et financière

« L'Initiateur, avec les autres membres du Concert, a l'intention de poursuivre les grandes orientations stratégiques mises en œuvre par le conseil d'administration de la Société. »

La Transaction, en ce compris l'Offre, s'inscrit dans la stratégie de croissance de l'Initiateur qui s'appuie sur une diversification de ses revenus à l'échelle internationale. Ses activités dans le domaine des services informatiques au Qatar et en Inde représentent une plateforme complémentaire pour l'expansion de GFI Informatique sur ces marchés. En tant qu'actionnaire de long terme, l'Initiateur souhaite ainsi accélérer la stratégie de croissance et d'expansion internationale de GFI.

Cette opération n'aura pas d'incidence sur la politique industrielle, commerciale et financière de la Société. »

1.3.2 Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

« L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société. Les salariés continueront à bénéficier du même statut collectif et individuel et l'Initiateur a l'intention de maintenir l'équipe de direction actuelle en place. De ce fait, l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur l'emploi. »

1.3.3 Absence de perspective d'une fusion ou de réorganisation juridique

« A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur, avec les autres membres du Concert, n'envisage pas de procéder à une fusion-absorption de GFI Informatique et l'Offre n'aura pas de conséquence sur l'organisation juridique de la Société. »

1.3.4 Maintien de l'admission des Actions aux négociations sur un marché réglementé

Retrait obligatoire

« L'intention de l'Initiateur, avec les autres membres du Concert, est de maintenir l'admission des Actions aux négociations sur Euronext Paris à l'issue de l'Offre. Par conséquent, dans l'hypothèse où les Actions détenues par les actionnaires autres que les membres du Concert ne représenteraient pas plus de 5% du capital et des droits de vote de GFI Informatique à l'issue de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire tel que prévu aux articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF ne serait pas demandée.



[...], l'Initiateur et la Société se sont également engagés à fournir un soutien raisonnable à Apax et BG à l'effet pour ces derniers de créer un flottant de plus de 5% du capital et des droits de vote de GFI à l'issue de la publication par l'AMF des résultats de l'Offre (les parties ont convenu que l'Initiateur ne serait pas tenu notamment de céder des Actions ou tout autre titre GFI Informatique à cet effet). »

Radiation

« De la même manière, l'Initiateur n'envisage pas de demander à Euronext Paris la radiation des Actions dans les douze prochains mois si les résultats de l'Offre réduisaient significativement la liquidité du marché des Actions. »

2 Déclaration d'indépendance

Le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER, ainsi que ses associés :

- sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et sont en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit règlement général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 ;
- disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission.

Le cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3 Diligences effectuées

Le détail de nos diligences figure en Annexe.

Nos diligences ont principalement consisté à :

- Appréhender le contexte dans lequel se situe l'opération envisagée, ainsi que les modalités de l'Offre ;
- Analyser les risques et opportunités identifiés susceptibles d'affecter la valorisation de GFI INFORMATIQUE ;



- 
- Analyser les comptes et le plan d'affaires de la société GFI INFORMATIQUE avec le management opérationnel, identifier les hypothèses clés considérées et apprécier leur pertinence ;
 - Examiner les transactions intervenues précédemment sur le capital de la société GFI INFORMATIQUE, et notamment la cession du bloc d'environ 25% sur une base diluée, préalablement au dépôt de l'Offre ;
 - Procéder à l'évaluation multicritères de la société GFI INFORMATIQUE et à des analyses de sensibilité sur les hypothèses structurantes de valorisation ;
 - Analyser les accords connexes ;
 - Faire une revue critique du rapport d'évaluation préparé par l'établissement présentateur de l'Offre ;
 - Préparer une attestation d'équité exposant les travaux de l'expert indépendant, l'évaluation des actions GFI INFORMATIQUE et son opinion sur le caractère équitable du prix offert.

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

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec le management de la Société tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses économiques sur lesquelles se basent les données prévisionnelles sous-tendant le plan d'affaires à trois ans de la Société, puis, sur la base de ces prévisions, modélisé les flux de trésorerie afin de mettre en œuvre une approche fondée sur l'actualisation de ces flux.

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

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de CREDIT AGRICOLE CIB tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix d'Offre et résumés dans le projet de note d'information. Nous avons dans ce cadre tenu plusieurs réunions de travail avec les représentants de CREDIT AGRICOLE CIB.

Une revue qualité a été effectuée par Monsieur Olivier COURAU, Associé du cabinet, qui n'est pas intervenu sur le dossier.



4 Présentation du secteur et des activités de GFI INFORMATIQUE

4.1 Présentation succincte du marché des services informatiques

La présentation qui suit résulte notamment de l'étude XERFI « Les services informatiques » de novembre 2015.

Le marché des services informatiques s'articule autour des principales lignes de métiers que sont le conseil, l'ingénierie et l'intégration de systèmes, l'infogérance et la maintenance, le BPS ou BPO¹⁰, auxquels peut s'ajouter une activité complémentaire d'édition de solutions. Les clients de ces services sont très diversifiés, l'industrie générant toutefois environ un tiers du chiffre d'affaires sectoriel, suivie par le commerce, les transports, la banque, l'assurance et le secteur public.

En Europe, ce marché a la particularité d'être composé d'un grand nombre d'acteurs hétérogènes. On y retrouve aussi bien des grands groupes internationaux implantés sur les 5 continents, que des sociétés de taille réduite, se positionnant sur des marchés de niche ou sur des prestations banalisées. Toutefois, le secteur reste dominé par de grands groupes en tête desquels CAP GEMINI ou ATOS.

Dans un contexte où les grands comptes semblent de plus en plus rechercher des solutions globales, susceptibles d'être adressées au niveau européen, la taille est devenu un facteur crucial pour le maintien et le développement des parts de marché de ces sociétés puisqu'elle confère aux acteurs la possibilité d'élargir leurs offres. Cette situation explique une tendance forte à la consolidation du secteur encore caractérisé par l'éclatement des intervenants. La croissance externe est aussi sollicitée par de nombreux opérateurs pour s'étendre sur des marchés difficiles d'accès car concurrentiels.

Il est attendu une progression du chiffre d'affaires du secteur de l'ordre de 5,0%¹¹ en 2016 qui devrait avant tout relever d'un effet volume. Dans ces conditions, les principaux acteurs s'appuieront sur l'adaptation de leurs structures et la poursuite du développement de leurs implantations offshore pour améliorer leurs niveaux de marges. La hausse de l'activité sectorielle ainsi qu'une plus grande maîtrise des charges au sein des ESN¹² devrait également conduire à une amélioration du taux d'EBE sectoriel, attendu autour de 9,3% en 2016¹³.

Il est également intéressant de noter que le cloud computing semble appelé à devenir un relais de croissance important pour les acteurs du secteur des services informatiques dans les années à venir.

¹⁰ Business Process Services ou Business Process Outsourcing.

¹¹ Source : XERFI, « les services informatiques » de Novembre 2015.

¹² Entreprise de services du numérique.

¹³ Source : XERFI, « les services informatiques » de Novembre 2015.





Enfin, les problématiques de cyber sécurité accompagnent l'augmentation constante de la connectivité des appareils et des systèmes utilisés par les entreprises. Le marché de la sécurisation des données devrait donc jouir d'une croissance soutenue de l'ordre de 8 à 10% jusqu'en 2017¹⁴ pour atteindre les 2 Md€.

4.2 Présentation de GFI INFORMATIQUE

4.2.1 Etats financiers synthétiques de GFI INFORMATIQUE

Les états financiers consolidés des deux derniers exercices clos, tels que présentés dans le projet de document de référence 2015¹⁵, sont reproduits ci-dessous.

GFI Informatique - Compte de résultat consolidé

En K€	31/12/2015	31/12/2014 retraité *
Chiffre d'affaires	893 959	804 019
Charges de personnel	(647 397)	(583 142)
Achats et charges externes	(163 395)	(147 007)
Impôts, taxes et versements assimilés	(14 484)	(12 456)
Dotations aux amortissements (hors actifs incorporels affectés)	(10 656)	(9 041)
Autres produits et charges opérationnels courants	688	(323)
MARGE OPERATIONNELLE	58 715	52 050
Marge opérationnelle en %	6.6%	6.5%
Dotations aux amortissements des actifs incorporels affectés	(1 937)	(1 993)
Restructurations	(5 724)	(7 624)
Résultat des cessions et liquidations	827	147
Dépréciation des écarts d'acquisition	(500)	(1 000)
Autres produits et charges opérationnels	(12 428)	(5 198)
RESULTAT OPERATIONNEL	38 953	36 382
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	160	122
Coût de l'endettement financier brut	(5 301)	(5 744)
COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	(5 141)	(5 622)
Autres produits et charges financiers	(973)	(1 392)
Impôts sur les résultats	(10 798)	(9 335)
Résultat des sociétés intégrées par mise en équivalence	-	-
RESULTAT NET DES ACTIVITES POURSUIVIES	22 041	20 033
Résultat des activités abandonnées	-	-
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	22 041	20 033
dont part du Groupe	22 004	20 033
dont part ne donnant pas le contrôle	37	-

* Retraité par la société compte tenu de l'application retrospective de la norme IFRIC 21

¹⁴ Source : XERFI, « les services informatiques » de Novembre 2015.

¹⁵ Les comptes consolidés 2014 et 2015 ont fait l'objet d'une certification sans réserve par les Commissaires aux comptes.





GFI Informatique - bilan consolidé

En K€	31/12/2015	31/12/2014 retraité *
Ecart d'acquisition	238 394	218 266
Autres immobilisations incorporelles	49 666	42 238
Immobilisations corporelles	12 217	9 310
Actifs financiers non courants	9 215	8 513
Impôts différés actifs	8 357	7 690
Autres actifs non courants	23 487	23 295
ACTIFS NON COURANTS	341 336	309 312
Stocks de marchandises	1 528	727
Clients et comptes rattachés	312 579	284 984
Autres créances	26 103	23 213
Charges constatées d'avance	12 827	10 618
Trésorerie et équivalents de trésorerie	43 382	35 857
ACTIFS COURANTS	396 419	355 399
TOTAL ACTIF	737 755	664 711

* Retraité par la société compte tenu de l'application retrospective de la norme IFRIC 21

GFI Informatique - bilan consolidé

En K€	31/12/2015	31/12/2014 retraité *
Capital	131 961	108 901
Primes	63 820	36 240
Réserves consolidées	81 464	67 907
Autres	(1 032)	(1 479)
Réserves de conversion	498	266
Capitaux propres, part du groupe	276 711	211 835
Part ne donnant pas le contrôle	122	-
CAPITAUX PROPRES	276 833	211 835
Endettement, part à long terme	54 398	82 359
Impôts différés passifs	2 337	2 287
Provisions non courantes	36 860	30 948
Autres passifs financiers non courants	2 956	4 622
PASSIFS NON COURANTS	96 551	120 216
Provisions courantes	10 446	8 569
Endettement, part à court terme	20 902	21 194
Passifs financiers courants	12	12
Autres passifs financiers courants	4 560	2 849
Fournisseurs	57 979	51 190
Dettes fiscales et sociales	204 087	188 534
Autres passifs courants	12 415	13 704
Produits constatés d'avance	53 970	46 608
PASSIFS COURANTS	364 371	332 660
TOTAL PASSIF	737 755	664 711

* Retraité par la société compte tenu de l'application retrospective de la norme IFRIC 21



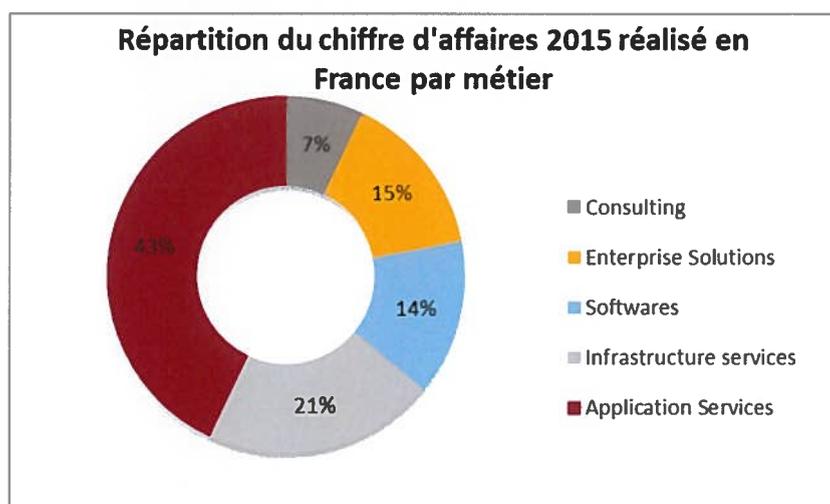


4.2.2 Présentation des métiers de GFI INFORMATIQUE

GFI INFORMATIQUE délivre des services informatiques dédiés aux entreprises. Le groupe s'articule autour de 5 métiers¹⁶ :

- Application services : Il s'agit du cœur de métier historique de GFI INFORMATIQUE. L'activité se répartit en trois missions principales :
 - Amélioration du patrimoine informatique existant ;
 - Valorisation du patrimoine informatique existant (enrichissement des diverses applications existantes) ;
 - Restructuration des systèmes d'informations.
- Infrastructure services : GFI INFORMATIQUE prend en charge la conception, la mise en œuvre et la gestion des Infrastructures Informatiques.
- Software : GFI INFORMATIQUE est l'un des principaux éditeurs de logiciels en France avec une présence incontournable dans le secteur public au niveau des collectivités territoriales, des établissements publics et de la gestion du temps.
- Entreprise Solutions : Cette branche regroupe les compétences fonctionnelles et techniques concernant les grands éditeurs d'ERP.
- Consulting : GFI assiste ses clients dans la formalisation des stratégies, la conception et la mise en œuvre des grands projets de transformation.

En 2015, la répartition du chiffre d'affaires réalisé en France se présentait comme suit :



¹⁶ Source : projet de document de référence GFI INFORMATIQUE 2015.



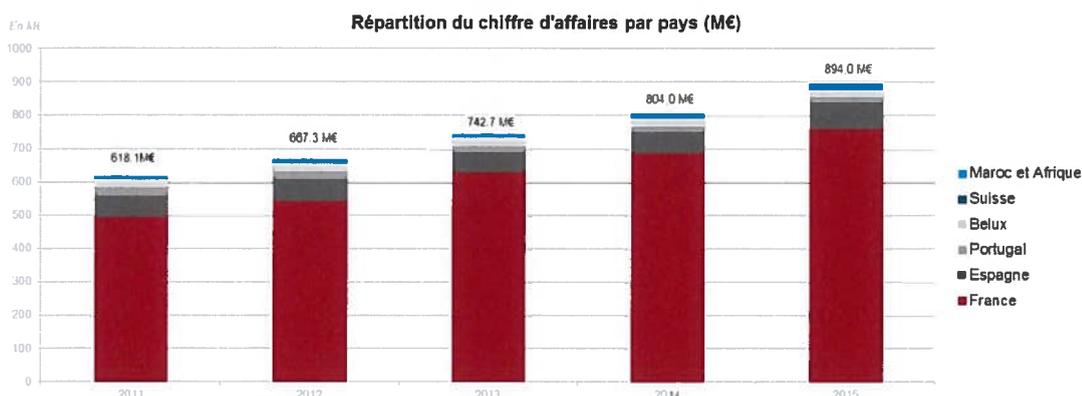
4.2.3 Historique et croissance externe

GFI INFORMATIQUE s'est notamment développée en réalisant de nombreuses opérations de croissance externe lui permettant de se renforcer dans des domaines jugés stratégiques. Les principales opérations sont reprises ci-dessous :

- En 2000, acquisition des sociétés SPS, ASN et du groupe OIS (Italie). Acquisition des sociétés INFORMATION SYSTEMS, DOCUTEX (Espagne), 3BNORTE (Espagne), EUSKALSOFT (Espagne) et GASTINFO (Espagne) ;
- En 2005 et 2006, acquisition des sociétés françaises ELIOS (solutions techniques pour réseaux de télécommunications), ADELIOR et ACTIF ;
- En 2008, acquisition de la société ACCOVIA (Canada) ;
- En 2009, acquisition de FORSTUM BUSINESS SOLUTIONS (Canada) ;
- En 2013, acquisition de 100% d'ADDSTONES CONSULTING, une ESN intervenant pour le secteur financier ;
- En 2014, acquisition des sociétés AWAK'IT (agence de conseil spécialisée dans la communication digitale), ITN (éditeur de progiciels pour le secteur des assurances), AIRIAL (spécialiste du conseil en systèmes et logiciels informatiques), DACRYDIUM (société spécialisée dans l'élaboration et la mise en œuvre de stratégies e-commerce), et reprise des activités « Oracle-JDE » de IORGA Group en France, en Espagne et au Portugal ;
- En 2015, acquisition d'ORDIROPE, société spécialisée dans l'édition et l'intégration de solutions pour les industriels et les négociants de la grande distribution et des réseaux spécialisés, et de BUSINESS DOCUMENT, éditeur et intégrateur de solutions ;
- Début 2016, acquisition d'IMPACT, société présente dans les services informatiques et l'édition de logiciels.

4.2.4 Données financières et perspectives

La répartition du chiffre d'affaires du groupe par pays au cours des 5 derniers exercices se présente comme suit :



Source : Documents de référence GFI Informatique

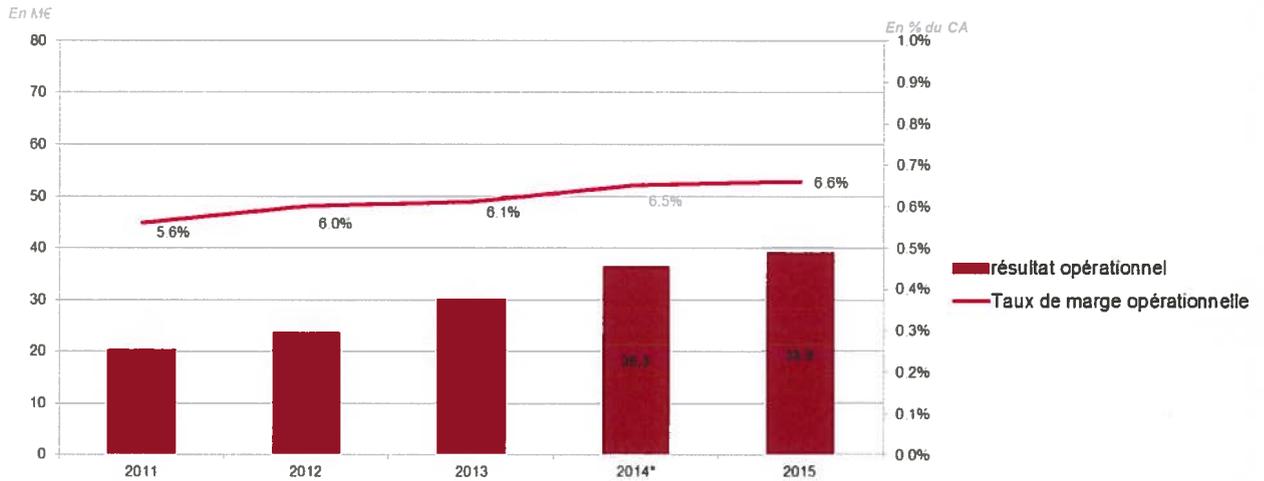




Il ressort que la France constitue très largement le premier marché de la Société, suivi par l'Espagne.

L'évolution du résultat opérationnel et du taux de marge sur les 5 derniers exercices est la suivante :

Résultat opérationnel et taux de marge opérationnelle



* retraité par la société compte tenu de l'application restrospective de la norme IFRIC 21

Source : Documents de référence GFI Informatique

Le résultat opérationnel de GFI INFORMATIQUE apparaît en progression régulière depuis l'exercice 2011, passant de 20,1 M€ à 38,9 M€ en 2015. L'évolution du taux de marge est symétrique à celle du résultat opérationnel.



4.2.5 Matrice SWOT

Les forces et faiblesses de la Société, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles elle est confrontée sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice ci-dessous :

Forces

- Position forte et reconnaissance du marché sur l'activité d'intégrateur de solutions
- Reconnaissance et bonne implantation verticale sur les secteurs Banque-Finance-Assurance, dans l'aérospatial ainsi que dans le secteur public
- Investissements récurrents et significatifs en R&D

Faiblesses

- Absence de déploiement significatif à l'international et concentration des revenus sur la France
- Sensibilité à la conjoncture économique locale (notamment pour le conseil)
- Forte dépendance à l'activité d'intégration de solutions (environ 45% de son activité)

Opportunités

- Développement des positions acquises dans l'édition de logiciels / propriété intellectuelle
- Positionnement et perception par le marché (acteur capable de proposer des solutions globales à valeur ajoutée)
- Fort potentiel de développement sur ses marchés à l'étranger (Europe et positionnement sur des marchés émergents tels que le Maroc ou la Côte d'Ivoire)

Menaces

- Concurrence accrue des acteurs globaux :
 - . taille critique devenue potentiellement insuffisante
 - . présence internationale limitée
- Mutation du secteur et changements technologiques rapides (fin de cycle avec la révolution numérique dans les entreprises)
- Concurrence à l'embauche sur les profils qualifiés dans un contexte où la demande apparaît supérieure à l'offre



5 Evaluation des actions de la Société GFI INFORMATIQUE

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation multicritères de la société GFI INFORMATIQUE exposée ci-après.

5.1 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

5.1.1 Actif net comptable consolidé

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

Pour information, l'actif net comptable consolidé (part du groupe) au 31 décembre 2015 s'établit à 276,7 M€, soit une valeur par action de 4,2 € sur une base diluée.

5.1.2 Actif net comptable réévalué

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché et que les acquisitions et cessions de tels actifs constituent son processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de GFI INFORMATIQUE.

5.1.3 La valeur de rendement (capitalisation du dividende)

En l'absence d'annonce au marché sur la politique de distribution future, il n'est pas possible de mettre en œuvre une approche prospective par actualisation des dividendes attendus. De plus, cette méthode présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement.

5.1.4 Valeur liquidative

Nous n'avons pas considéré devoir retenir cette méthode, non pertinente dans un contexte où seules des approches en continuité d'exploitation permettant de valoriser les actions GFI INFORMATIQUE sont à retenir.



5.2 Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu une approche multicritères qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes, à titre principal :

- L'analyse des cours de bourse de la société GFI INFORMATIQUE ;
- La méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ;
- Les transactions récentes intervenues sur le capital de GFI INFORMATIQUE ;
- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des sociétés cotées comparables ;
- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des transactions comparables.

A titre d'information, nous présenterons également :

- Les objectifs de cours de bourse des analystes.

5.2.1 Cours de bourse

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la société librement négociées sous réserve d'un niveau de flottant et de liquidité suffisant.

La société est cotée sur le compartiment B d'EURONEXT PARIS (Code ISIN FR0004038099).

Sur la base des informations qui ressortent du tableau présenté au paragraphe 1.1.2, la part du capital flottant ressort à 19,0%, hors FCPE GFI Informatique Expansion que nous avons considéré non liquide en raison d'une durée de détention minimale de 5 ans des actions détenues via ce FCPE, et hors autocontrôle.

Sur la base du dernier cours de bourse avant annonce de l'Offre, soit celui du vendredi 20 novembre 2015 (l'annonce est intervenue le lundi 23 novembre 2015 et la cotation suspendue le même jour), les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après désignés CMPV), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en découlent se présentent comme suit sur une période de 24 mois :

GFI Informatique - Analyse du cours de bourse

	Cours (€)	Volume moyen échangé (K unités)	Volume échangé cumulé (K unités)	Capital moyen échangé (K€)	Capital moyen cumulé (K€)	% du capital		% du flottant	
						Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (20/11/2015)	6.5	19	19	125	125	0.03 %	0.03 %	0.15 %	0.15 %
CMPV 1 mois	6.3	10	234	64	1 476	0.02 %	0.35 %	0.08 %	1.87 %
CMPV 3 mois	6.1	10	644	60	3 961	0.01 %	0.98 %	0.08 %	5.14 %
CMPV 6 mois	6.1	9	1 127	52	6 922	0.01 %	1.71 %	0.07 %	9.67 %
CMPV 12 mois	6.1	13	3 244	77	19 628	0.02 %	4.92 %	0.12 %	29.54 %
CMPV 24 mois	5.8	13	6 867	78	39 755	0.02 %	10.41 %	0.13 %	64.75 %

Source : Capital IQ, Document de référence et analyse Finexsi.



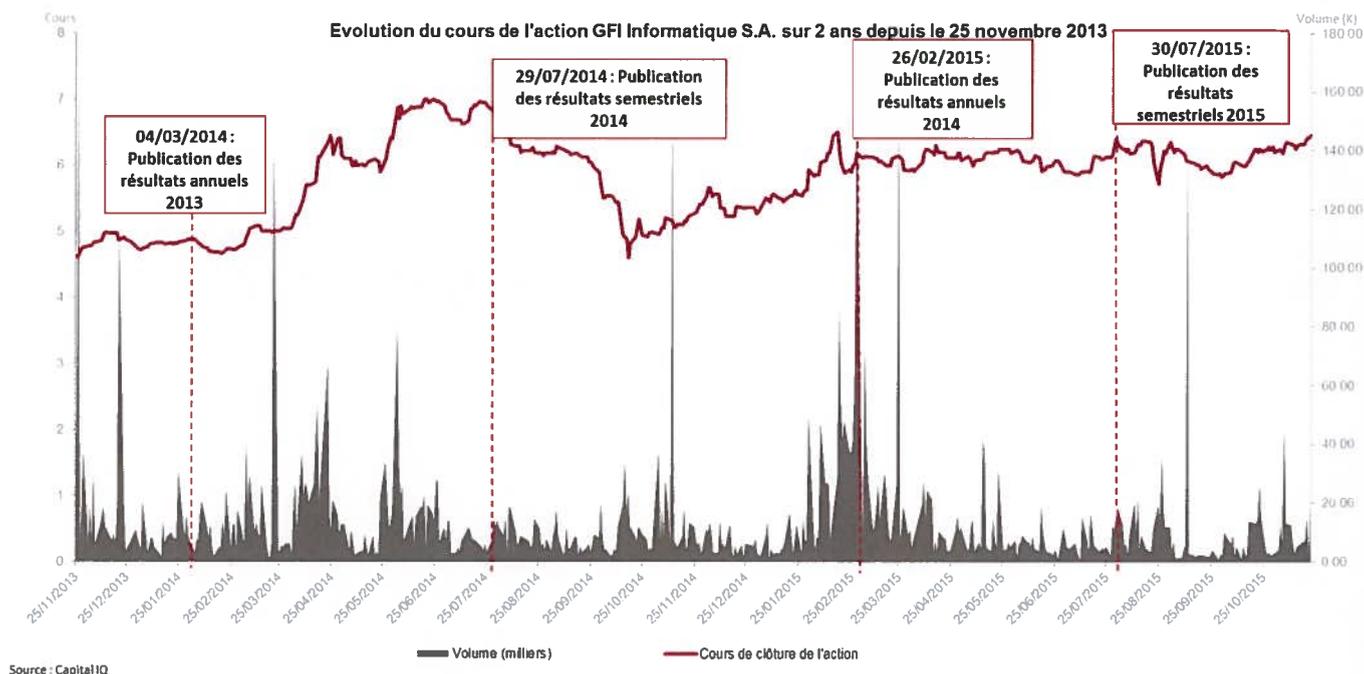


Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 20 novembre 2015) le volume des actions GFI INFORMATIQUE échangées est de 3.244 milliers d'actions (soit environ 13 milliers d'actions par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital flottant s'est établie à 29,54%.

Sur 24 mois d'observation, le volume d'actions échangées passe à 6.867 milliers (soit environ 13 milliers d'actions par jour de cotation) et la rotation du capital flottant s'établit à 64,75%.

Nous considérons que ces constats démontrent que le cours de bourse est une référence pertinente.

Le cours de bourse de l'action GFI INFORMATIQUE a évolué comme suit sur les 24 derniers mois (antérieurs au 20 novembre 2015):



A titre d'information, le cours de bourse a évolué dans une fourchette de 8,29 € à 8,49 € entre la reprise des cotations le 24 novembre 2015 et le 8 avril 2016.

5.2.2 Actualisation des flux de trésorerie futurs (ou DCF¹⁷)

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

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la société et nous paraît adaptée à la situation de GFI INFORMATIQUE.

¹⁷ Discounted Cash-Flows.





Les flux de trésorerie prévisionnels ont été établis sur la base du plan d'affaires transmis par la Société¹⁸. Ce plan d'affaires, intégrant les perspectives de croissance externe, a été élaboré par le management de GFI INFORMATIQUE sur la période 2016-2018. Les principales hypothèses du plan d'affaires figurent au paragraphe 5.4.1.2 présentant la mise en œuvre du critère du DCF.

Les flux de trésorerie ont été actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC), déterminé en fonction des caractéristiques de GFI INFORMATIQUE.

La valeur terminale est calculée à la fin de l'horizon explicite du plan d'affaires sur la base d'un flux de trésorerie normatif actualisé à l'infini en tenant compte d'un taux de croissance estimé à long terme de ce dernier flux.

5.2.3 Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

Cette méthode consiste à évaluer une société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital (à l'exclusion de l'analyse des cours de bourse qui constitue un critère d'évaluation distinct examiné par la suite).

Concernant GFI INFORMATIQUE, l'Offre s'inscrit dans le prolongement de la cession du 8 avril 2016, hors marché, d'un bloc d'environ 25,0% sur une base diluée, qui constitue une référence directe et représentative.

5.2.4 Comparables boursiers

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

Nous avons retenu l'EBIT qui est l'agrégat le plus pertinent, tel que communément admis par les évaluateurs et les analystes pour ces activités.

L'EBIT est calculé après les dotations aux amortissements et provisions. La référence à l'EBIT permet de prendre en compte les différences de niveau d'investissement et donc d'amortissement entre les sociétés, étant toutefois précisé qu'il ne s'agit pas d'une activité à forte intensité capitalistique requérant des investissements significatifs. Les politiques d'amortissement créent donc peu de distorsion au niveau de l'EBIT.

Nous avons appliqué aux EBIT 2016e et 2017e de GFI INFORMATIQUE issus du plan d'affaires, les multiples observés sur les mêmes périodes pour l'échantillon des comparables.

¹⁸ Le plan d'affaires 2016 - 2018 intègre le budget 2016 présenté au Conseil d'Administration du 21 janvier 2016.



5.2.5 Transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors des opérations de rachats total ou partiel d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. Pour les mêmes raisons que précédemment, nous avons considéré les multiples d'EBIT.

Nous avons recueilli des informations publiques exploitables sur des transactions intervenues depuis 2013.

5.2.6 Objectifs de cours de bourse des analystes (à titre informatif)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers.

Les titres de GFI INFORMATIQUE ne font pas l'objet d'un suivi régulier de la part de plusieurs analystes. Dans ces conditions, nous ne présentons cette méthode qu'à titre informatif.

Les dernières notes avant l'annonce de l'Offre ont été rédigées par ODDO (05/11/2015) et KEPLER-CHEVREUX (02/03/2015).

5.3 Données de référence de la Société GFI INFORMATIQUE

5.3.1 Nombre de titres de référence retenu

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social au 24 mars 2016 (65.980.266 actions), diminué du nombre d'actions auto-détenues (145.376 actions) et augmenté des actions susceptibles d'être émises suite à l'exercice des BSAAR (590.505 actions)¹⁹.

Nous n'avons pas retenu les 310.000 actions gratuites attribuées en janvier 2016 dans la mesure où celles-ci sont soumises à condition de présence au terme d'une période d'acquisition de 2 ans, puis à une période de conservation d'un an. Elles ne seront donc définitivement attribuées qu'en janvier 2018 et cessibles à partir de janvier 2019. L'absence de prise en compte de ces actions gratuites dans nos calculs est favorable à l'actionnaire minoritaire, dès lors qu'elle limite la dilution.

Le nombre d'actions retenu ressort ainsi à 66.425.395.

5.3.2 Dette financière nette

Les ajustements permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres ont été déterminés sur la base des éléments de trésorerie et de dette financière de la société GFI

¹⁹ En tenant compte par ailleurs, dans le calcul de la dette financière nette ajustée, de la trésorerie résultant de l'exercice de ces BSAAR.



INFORMATIQUE tels qu'ils figurent dans les comptes consolidés de la société au 31 décembre 2015.

La dette financière nette au 31 décembre 2015 a été déterminée comme suit :

GFI Informatique - Dette financière nette ajustée

En M€	31/12/2015
Emprunt obligataire	(24.8)
Emprunts auprès des établissements de crédit	(29.6)
Dettes Financières à long terme	(54.4)
Emprunts auprès des établissements de crédit	(4.6)
Concours bancaires courants	(10.2)
Dettes Financières à court terme	(14.8)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	43.4
Dette Financière Nette	(25.8)
Engagements retraite nets des IDA comptabilisés	(21.7)
Provisions à caractère de dettes après impôts (hors provisions pour restructurations et pertes à terminaison)	(8.2)
Compléments de prix à verser	(7.3)
Tirage sur créances affacturées	(6.1)
Intérêts minoritaires	(0.1)
Créances fiscales (CIR et CICE non déconsolidé)	28.5
Déficits fiscaux reportables	14.6
Trésorerie provenant de l'exercice des BSAAR	2.3
Participations non consolidées	0.3
Dette Financière Nette Ajustée	(23.5)

Source : Comptes consolidés 2015 et analyse Finexsi

Hormis les dettes financières, la trésorerie et les engagements de retraite qui n'appellent pas de commentaire particulier, nous avons inclus dans l'endettement net les principaux éléments suivants :

- Les provisions à caractère de dettes après impôts (8,2 M€) correspondant aux provisions pour risques et charges telles qu'elles ressortent des comptes consolidés de la Société, à l'exclusion des provisions pour pertes à terminaison et des provisions pour restructurations qui sont intégrées dans les flux du plan d'affaires de la Société ainsi que dans les agrégats utilisés pour les approches par les comparables ;
- Les créances fiscales (CIR et part du CICE n'ayant pas fait l'objet d'une cession déconsolidante) qui seront soit déduites de l'impôt sur les sociétés au cours des trois prochains exercices, soit remboursées par l'Etat en l'absence de déduction ;
- Les déficits fiscaux reportables des filiales françaises et espagnoles, activés ou non, pour 14,6 M€. Ces déficits fiscaux reportables au 31 décembre 2015 ont fait l'objet d'une actualisation en fonction de leur horizon de consommation probable. Le montant repris dans la dette nette ajustée comprend les déficits consommés actualisés sur l'horizon explicite du business plan qui ne sont donc pas intégrés au niveau du DCF ;
- La trésorerie générée par l'exercice des BSAAR, déterminée en fonction de leur prix d'exercice, pour 2,3 M€.

Après retraitements, la dette financière nette ajustée ressort à 23,5 M€.





5.4 Mise en œuvre de la valorisation de la Société GFI INFORMATIQUE

5.4.1 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

5.4.1.1 La référence au cours de bourse

Nous présentons ci-dessous les cours de bourse moyens pondérés par les volumes au 20 novembre 2015 :

GFI Informatique - Analyse du cours de bourse

	Cours	Prime sur le prix de l'offre de 8,5 €
Cours spot au 20 novembre 2015	6.46 €	31.6%
CMPV* 1 mois	6.30 €	34.8%
CMPV 60 jours	6.17 €	37.7%
CMPV 6 mois	6.14 €	38.4%
CMPV 12 mois	6.05 €	40.5%
CMPV 24 mois	5.79 €	46.8%
Cours le plus haut sur 12 mois ⁽¹⁾	6.51 €	30.6%
Cours le plus bas sur 12 mois ⁽²⁾	5.23 €	62.5%
Cours le plus haut sur 24 mois ⁽³⁾	7.01 €	21.3%
Cours le plus bas sur 24 mois ⁽⁴⁾	4.60 €	84.8%

Source : Capital IQ, analyse Finexsi.

*CMPV : cours moyen pondéré par les volumes.

⁽¹⁾ Le 16 février 2015.

⁽²⁾ Le 20 novembre 2014

⁽³⁾ Le 19 juin 2014.

⁽⁴⁾ Le 16 octobre 2014.

Sur les douze derniers mois, le cours de bourse de la Société GFI INFORMATIQUE a fluctué entre 5,23 € et 6,51 € par action. Le cours de bourse de GFI INFORMATIQUE n'a jamais atteint le prix de l'Offre sur les deux dernières années.

Le prix d'Offre fait ressortir une prime de 31,6% par rapport au cours spot du 20 novembre 2015 et des primes de 34,8% à 37,7% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes 1 mois et 60 jours.

5.4.1.2 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires 2016-2018, communiqué par la société²⁰.

Il a été construit selon une approche « bottom-up » pour l'année 2016 qui correspond au budget, puis selon une approche top-down pour les années suivantes.

²⁰ Le plan d'affaires 2016-2018 de GFI INFORMATIQUE intègre le budget 2016 présenté au Conseil d'Administration du 21 janvier 2016.



Les principales hypothèses structurantes de ce plan d'affaires sont les suivantes :

- un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de 7,2% sur la période ;
- une marge opérationnelle moyenne (après coûts de restructuration récurrents et dépenses non courantes) de 8,6% en 2018 ;
- 26 M€ d'investissements annuels moyens dédiés à la croissance externe

Ce plan d'affaires se caractérise donc par une progression marquée du chiffre d'affaires ainsi que par une amélioration constante du taux de marge, à des niveaux jamais atteints par le passé. Il traduit les ambitions de la Direction et apparaît volontariste.

Extrapolation du plan d'affaires

Afin d'appréhender la pleine valeur de la Société et valoriser les retours sur investissements attendus notamment de la croissance externe, nous avons procédé à l'extrapolation de ce plan d'affaires sur la période 2019 - 2020, en considérant les taux de croissance et les taux de marge moyens fixés par le management au cours de la période 2016 - 2018.

Détermination des flux

- Variation du Besoin en Fonds de Roulement

La variation du Besoin en Fonds de Roulement a été modélisée selon les informations communiquées par le management, et correspond à 5,5% du chiffre d'affaires.

- Investissements (ou CAPEX)

Les investissements intègrent une part significative liée à la croissance externe. Les niveaux d'investissement à retenir ont été communiqués par la Société.

- Impôts sur les sociétés

Un taux d'impôt sur les sociétés de 36,10% (taux d'imposition de la société mère du groupe). La consommation des déficits reportables a été simulée sur la base des résultats opérationnels (EBIT), puis actualisée et intégrée à la dette financière nette ajustée. L'économie d'impôt liée à la consommation des déficits reportables ne sont par conséquent pas intégrés dans les flux.

Flux normatif et valeur terminale

Le flux normatif a été construit sur la base d'une marge opérationnelle en ligne avec celle de la dernière année de l'horizon explicite, ce qui apparaît ambitieux.



Un taux de croissance à l'infini de 1,5% a été appliqué au flux normatif, ce qui apparaît dans la fourchette haute des taux de croissance long terme actuellement observés en matière d'évaluation financière.

En conséquence, les investissements liés à la croissance externe ont été retenus pour la moitié du montant de la dernière année de l'horizon explicite, considérant que dans le contexte concurrentiel dans lequel opère la société, une part de ces investissements était nécessaire pour maintenir la croissance et les taux de marge projetés à l'infini.

Taux d'actualisation

Comme indiqué ci-avant, nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital de la Société pour actualiser les flux de trésorerie futurs. Ce coût a été estimé à 7,40% sur la base :

- d'un taux sans risque de 0,86% correspondant au taux moyen OAT TEC 10 (moyenne 1 an calculée à fin mars 2016 - Source : Banque de France) ;
- d'une prime de risque de 7,17% (prime de risques Associés en Finance au 11 mars 2016) ;
- d'un bêta désendetté des comparables de 0,92 (Source : Capital IQ) ;
- d'un gearing calculé sur la base de la valeur des fonds propres observée avant annonce de l'Offre et de l'endettement financier au 31 décembre 2015, soit un ratio dettes / fonds propres de 6%.

Les flux financiers ont été actualisés au 1^{er} janvier 2016.

Calculs de valorisation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise ressort à 527 M€, dont plus de 91% résulte de la valeur terminale au-delà de l'horizon explicite de 5 ans. Compte tenu de la dette financière ajustée, le montant des fonds propres s'établit à 503 M€ et la valeur par action GFI INFORMATIQUE à 7,6 €.

Les sensibilités de la valeur par action de GFI INFORMATIQUE à une variation combinée du taux d'actualisation (de -0,5 point à +0,5 point) et du taux de croissance à l'infini (de -0,5 point à +0,5 point), sont présentées ci-après :

GFI Informatique - Test de sensibilité

		Coût moyen pondéré du capital				
		6.90%	7.15%	7.40%	7.65%	7.90%
Taux de croissance à l'infini	1.00%	7.8	7.4	7.0	6.7	6.4
	1.25%	8.1	7.7	7.3	6.9	6.6
	1.50%	8.4	8.0	7.6	7.2	6.9
	1.75%	8.8	8.3	7.9	7.5	7.1
	2.00%	9.2	8.7	8.2	7.8	7.4



Nous retiendrons à l'issue de cette analyse une fourchette de valeurs comprises entre 6,9 € et 8,3 € par action GFI INFORMATIQUE selon la méthode du DCF, qui font ressortir des primes offertes comprises entre 23,2% et 2,4%.

5.4.1.3 Transaction récente intervenue sur le capital de la Société

Précédemment au lancement de la présente Offre, MANNAI CORPORATION a acquis hors marché un bloc d'environ 25% du capital de GFI INFORMATIQUE (sur base diluée) auprès d'APAX PARTNERS et de BOUSSARD & GAVAUDAN au prix de 8,50 € par action. Les conditions d'acquisition de ce bloc sont strictement identiques à celles proposées aux actionnaires minoritaires dans le cadre de l'Offre publique.

Le prix de 8,50 € par action constitue donc une référence de valorisation des titres de la société GFI INFORMATIQUE, dans le cadre d'une prise de contrôle.

5.4.1.4 Comparables boursiers

5.4.1.4.1 Multiples observés sur les sociétés cotées comparables

Compte tenu des spécificités du marché sur lequel évolue GFI INFORMATIQUE, il n'existe pas de société qui lui soit pleinement comparable, en particulier en termes de mix-métiers et de répartition géographique des activités. Nous avons cependant identifié les sociétés cotées suivantes :

- **DEVOTEAM** est une entreprise française spécialisée dans le conseil en systèmes et logiciels informatiques, et dans l'offre de solutions technologiques. Elle a réalisé en 2015 un chiffre d'affaires de 485 M€.
- **SOPRA STERIA GROUP** est une entreprise française qui propose des services de conseil et intégration de systèmes, solutions métier, gestion d'infrastructures, cyber sécurité, etc... Elle a réalisé en 2015 un chiffre d'affaires de 3,6 Mds€. Elle compte plus de 37.000 collaborateurs et est implantée dans plus de 20 pays.
- **SQLI** est une société française de services et d'ingénierie informatique (conseil, intégration de système, ERP). Elle a réalisé un chiffre d'affaires de 179 M€ en 2015. SQLI compte 2.000 collaborateurs répartis dans 6 pays (France, Luxembourg, Suisse, Belgique, Pays-Bas et Maroc).
- **NEURONES SA** est une société française spécialisée sur les métiers du conseil, de l'intégration de solutions technologiques et de l'infogérance des systèmes d'information. Elle a réalisé en 2015 un chiffre d'affaires de 399 M€ et compte près de 4.600 collaborateurs.
- **GRUPE OPEN** est une société française qui intervient dans les domaines du conseil, des applications et des infrastructures. Elle a réalisé un chiffre d'affaires de 282 M€ en 2015 et emploie plus de 3.300 personnes.

- **AUBAY** est une entreprise française qui propose, en plus du conseil, un accompagnement dans la transformation et la modernisation des systèmes d'informations. Elle a réalisé un chiffre d'affaires de 274 M€ en 2015, dont 40% à l'international. Avec plus de 4.600 collaborateurs elle est présente dans 7 pays (France, Belgique, Luxembourg, Espagne, Portugal, UK, Italie).

Perspectives de croissance et de rentabilité des sociétés cotées comparables

	Croissance CA		Croissance EBIT		Marge d'EBIT		
	2015-2016	2016-2017	2015-2016	2016-2017	2015	2016e	2017e
Devoteam S.A.	10.4%	8.0%	23.3%	14.9%	7.0%	7.8%	8.3%
Sopra Steria Group	4.1%	3.5%	19.9%	16.3%	6.3%	7.2%	8.1%
SQLi	6.6%	4.9%	38.1%	9.6%	6.0%	7.8%	8.2%
Neurones SA	10.6%	7.5%	15.1%	12.9%	9.3%	9.7%	10.1%
Groupe Open	4.1%	3.7%	21.1%	13.9%	5.9%	6.8%	7.5%
Aubay	17.1%	5.0%	12.5%	8.0%	9.5%	9.1%	9.4%
Moyenne	8.8%	5.4%	21.7%	12.6%	7.3%	8.1%	8.6%
Médiane	8.5%	5.0%	20.5%	13.4%	6.6%	7.8%	8.2%

Source: Capital IQ et plan d'affaires GFI Informatique

Les taux de croissance attendus (CA et EBIT) pour l'échantillon de comparables boursiers sont globalement supérieurs à ceux de GFI INFORMATIQUE en 2016 et inférieurs en 2017. Pris sur 2 ans, les taux de croissance moyens de GFI INFORMATIQUE apparaissent globalement cohérents avec ceux des comparables. La marge d'EBIT de GFI INFORMATIQUE ressort quant à elle légèrement inférieure à celle des comparables retenus pour la période 2015 - 2017.

Nous avons notamment exclu de l'échantillon des sociétés telles que CAPGEMINI ou ATOS, dont la taille n'apparaît pas comparable à celle de GFI INFORMATIQUE. ALTEN et ALTRAN ont pour leur part été exclues en raison de leur activité davantage axée sur l'externalisation de R&D et l'ingénierie. Enfin, nous n'avons pas non plus retenu REPLY, ENGINEERING et TIETO, comparables par leur taille et leur mix-métiers mais dont les profils de rentabilité apparaissaient bien supérieurs à celui de GFI INFORMATIQUE.

Nous obtenons les multiples suivants sur la base des agrégats estimés issus des consensus d'analystes pour 2016e et 2017e :



Multiples observés sur des sociétés cotées comparables

En M€	Devise	Capitalisation boursière	EV	Multiples d'EBIT	
				2016e	2017e
Devoteam S.A.	EUR	283 895	257 501	6.2x	5.4x
Sopra Steria Group	EUR	1 936 753	2 410 460	8.9x	7.7x
SQLi	EUR	106 049	103 779	7.0x	6.4x
Neurones SA	EUR	421 907	315 490	7.4x	6.5x
Groupe Open	EUR	133 322	135 822	6.8x	5.9x
Aubay	EUR	260 420	267 692	9.2x	8.5x
Moyenne				7.6x	6.7x
Médiane				7.2x	6.4x

Source : Capital IQ

Capitalisation boursière au 31/03/2016 sur la base du cours moyen pondéré 3 mois

5.4.1.4.2 EBIT de référence de la Société

Nous avons appliqué les multiples moyens 2016 et 2017 aux prévisions d'EBIT de la même année issues du plan d'affaires établi par le management de la Société. Les EBIT de référence tiennent compte des coûts de restructuration mais sont calculés avant CVAE.

5.4.1.4.3 Fourchette de valorisation de GFI INFORMATIQUE selon les multiples de sociétés comparables

Valorisation par les comparables boursiers

	Valeur par action (en €)	Prime induite par l'Offre
Fourchette basse	6.7	27.6%
Fourchette haute	7.1	19.2%

En appliquant les multiples moyens observés sur les comparables boursiers aux EBIT 2016e et 2017e, la valeur par action GFI INFORMATIQUE ressort entre 6,7 € et 7,1 €. Sur ce critère, le prix d'Offre fait ressortir une prime de 27,6% si l'on se place sur la borne inférieure de la fourchette et une prime de 19,2% si l'on se place sur la borne supérieure de la fourchette.

5.4.1.5 Transactions comparables

5.4.1.5.1 Multiples observés sur les transactions comparables

Nous avons analysé les transactions opérées depuis 2013 sur des sociétés appartenant au secteur dans lequel évolue GFI INFORMATIQUE et portant sur une part significative du capital



(supérieure à 50%). Comme indiqué ci-avant, et de manière analogue à l'approche fondée sur les comparables boursiers, nous avons retenu des multiples basés sur l'EBIT.

Nous avons identifié les transactions suivantes, intervenues depuis 2013, pour lesquelles des informations publiques étaient disponibles :

- L'acquisition de NSPYRE par ALTRAN TECHNOLOGIES annoncée en février 2015 ;
- L'acquisition d'EVRY par APAX PARTNERS annoncée en décembre 2014 ;
- L'acquisition de BULL par ATOS annoncée en mai 2014 ;
- L'acquisition de GROUPE STERIA par SOPRA GROUP annoncée en avril 2014 ;
- L'acquisition d'EG (Anciennement EDB GROUP) par AXCEL annoncée en juin 2013 ;
- L'acquisition d'OSIATIS par ECONOCOM GROUP annoncée en avril 2013 ;
- L'acquisition d'ALTI par TATA CONSULTANCY SERVICES annoncée en avril 2013.

Parmi les transactions identifiées, nous n'avons pas retenu l'acquisition de BULL en raison de sa situation financière et de l'importance des reports déficitaires susceptibles d'impacter significativement la valeur de la société. Les autres transactions ont été considérées comparables.

Les multiples ont été obtenus sur la base des agrégats issus des comptes du dernier exercice clos (N-1 ci-dessous) et de l'exercice en cours (N ci-dessous) au moment de la transaction. Le détail des multiples par transaction est le suivant :

Multiples observés sur des transactions comparables

Date	Acquéreur	Cible	Pays	VE/EBIT	
				N-1	N
2015	Altran Technologies	Nspyre	Netherlands	10.3 x	nd
2014	Private Group led by Apax Partners	Evry	Norway	10.9 x	13.5 x
2014	Sopra Group	Groupe Steria	France	11.5 x	10.6 x
2013	Private Group Led by AXCEL	EG	Danemark	8.9 x	7.2 x
2013	Econocom Group	Osiatis	France	7.4 x	6.6 x
2013	Tata Consultancy Services	Alti	Inde	8.3 x	nd
Moyenne				9.5x	9.5x
Médiane				9.6x	8.9x

Source : Epsilon et analyse Finexsi

5.4.1.5.2 EBIT de référence de la Société

Nous avons appliqué les multiples N-1 et N aux EBIT 2015 et 2016e issus du plan d'affaires établi par le management de la Société. Les EBIT de référence tiennent compte des coûts de restructuration mais sont calculés avant CVAE.





5.4.1.5.3 Fourchette de valorisation de GFI INFORMATIQUE selon les multiples de transactions comparables

Valorisation par les transactions comparables

	Valeur par action (en €)	Prime induite par l'Offre
Fourchette basse	7.3	16.9%
Fourchette haute	8.4	0.7%

En appliquant les multiples moyens observés sur les transactions comparables identifiées aux EBIT 2015 et 2016e, la valeur par action GFI INFORMATIQUE ressort entre 7,3 € et 8,4 €. Sur ce critère, le prix d'Offre fait ressortir une prime de 16,9% si l'on se place sur la borne inférieure de la fourchette et de 0,7% si l'on se place sur la borne supérieure de la fourchette.

On pourra noter qu'en se référant à des transactions qui sont majoritaires, les valorisations ainsi obtenues intègrent une prime de contrôle.

5.4.2 Analyses présentées à titre informatif

5.4.2.1 Objectifs de cours des analystes

Les dernières recommandations des analystes publiées en 2015 avant l'annonce de l'Offre (soit avant le 23/11/2015) sont présentées ci-dessous :

Objectifs de cours des analystes

Date	Analyste	Objectif de cours (€)	Prime sur le prix de l'Offre
02/03/2015	KEPLER	6.0	41.7 %
05/11/2015	ODDO	7.5	13.3 %

Les objectifs de cours des analystes sont compris entre 6,0 € et 7,5 €. Sur ce critère que nous retenons à titre informatif compte tenu du suivi limité dont le titre fait l'objet, le prix d'Offre fait ressortir une prime de 41,7% si l'on se place sur la borne inférieure de la fourchette et une prime de 13,3% si l'on se place sur la borne supérieure de la fourchette.

6 Evaluation des BSAAR

6.1 Principales caractéristiques des BSAAR

Le prix d'Offre des BSAAR a été fixé par l'Initiateur par référence direct au prix d'Offre des actions. Il correspond à leur valeur intrinsèque induite par le prix d'Offre des actions : prix d'Offre du BSAAR (4,66 €) = prix d'Offre de l'action (8,50 €) – prix d'exercice du BSAAR (3,84 €).





Caractéristiques du plan	Modalités
Date d'attribution	09/11/2011
Prix d'exercice	3,84 €
Parité	1 bon pour 1 action
Période d'exercice	5 ans (jusqu'au 9 novembre 2016)
Période de vesting	12 mois
Conditions de performance	Aucune

6.2 Méthodologie de valorisation

A la date de valorisation, la période de vesting étant passée, l'option est exerçable à tout moment. En absence de toute autre condition rattachée à l'option, il s'agit d'une option de type « call américain ».

Pour estimer la valeur de ces BSAAR nous avons retenu deux approches basées sur les méthodes classiques de valorisation d'options :

- le modèle binomial ;
- le modèle de Black & Scholes.

Le modèle binomial fournit une méthode numérique pour prendre en compte la possibilité d'exercice à tout moment. Ce modèle converge vers le modèle de Black & Scholes en cas d'options européennes.

Le modèle usuel de Black & Scholes est typiquement adapté à l'évaluation d'options exerçables à leur échéance. Cela correspond au cas des options européennes, mais également à celui des options qu'il serait plus rationnel de conserver jusqu'à maturité (quand par exemple le sous-jacent ne détache pas de dividende). Au cas d'espèce, l'approche par la formule de Black & Scholes apparaît acceptable du fait d'une faible maturité résiduelle des BSAAR (inférieure à 1 an). Elle est donc présentée à titre de recoupement.

6.3 Paramètres de valorisation

6.3.1 Valeur du sous-jacent

La valeur du sous-jacent est appréhendée au travers du cours de l'action GFI INFORMATIQUE sur le marché Euronext Paris fixé à la date d'évaluation, soit la veille de l'annonce. Cette valeur est de 6,46 € (cours de clôture du 20 novembre 2015, à la veille de l'annonce).



6.3.2 Dividende

La valeur à terme de l'action est ajustée afin de tenir compte de dividende versé pendant la période d'exercice de l'option.

Le tableau suivant présente l'historique des dividendes versés par la Société :

Année	Montant
2014	0,10 €
2013	0,10 €
2012	0,06 €
2011	0,09 €

A défaut de communication de la Société, nous avons retenu pour nos calculs le montant du dernier dividende, soit 0,10 € par action.

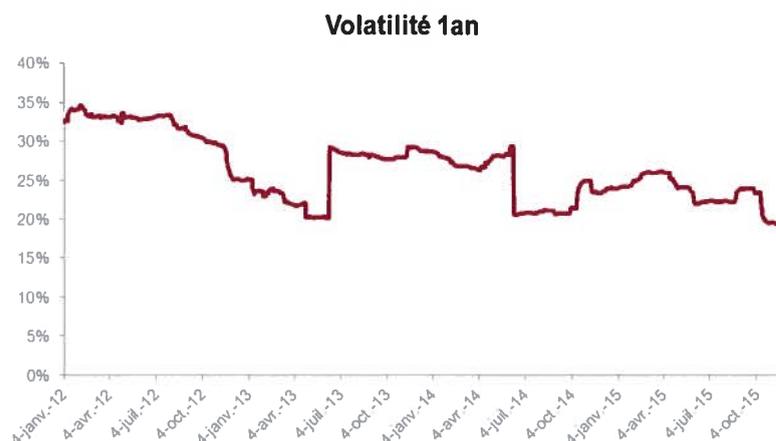
Le Pactes d'Actionnaires faisant état d'un engagement de distribuer un dividende unitaire minimum de 0,15 €, nous présenterons également, à titre indicatif, le résultat correspondant à cette hypothèse.

6.3.3 Maturité

Les BSAAR arrivent à l'échéance le 9 novembre 2016. A la date de valorisation la maturité résiduelle est de 355 jours, soit environ 1 an.

6.3.4 Volatilité du sous-jacent

Il n'existe pas d'options cotées sur les actions GFI INFORMATIQUE permettant de calculer directement la volatilité implicite. Pour estimer la volatilité du sous-jacent, nous avons donc procédé à l'analyse de la volatilité historique sur un horizon équivalent à la maturité de l'option, soit 1 an. La volatilité historique d'une action est la résultante du calcul de l'écart-type annualisé des rendements sur une période donnée. Le graphique suivant présente la volatilité historique 1 an depuis 2012 (5 ans d'historique du cours de l'action) :



La volatilité à l'horizon 1 an ressort en moyenne à 26%.

6.3.5 Taux sans risque

Selon la théorie des options, le taux de l'actif sans risque doit avoir la même échéance que celle de l'option. Les taux appropriés sont donc les taux des OAT françaises aux maturités les plus proches, à la date d'évaluation des BSAAR.

Au 20/11/2015, le taux de l'OAT 1 an est de -0,32% (source : Banque de France).

6.4 Résultats

Hypothèses, paramètres retenus et valeur d'un BSAAR

Date de valorisation	20/11/2015
Prix de l'action	6,46 €
Prix d'exercice	3,84 €
Taux d'intérêt	-0,32%
Volatilité estimée	0
Maturité effective estimée	355 jours
Dividende	0,10 €

Valeur du BSAAR (parité 1 pour 1)

Modèle binomial	2,52 €
Modèle de Black & Scholes	2,52 €

Sur la base de nos travaux, la valeur d'un BSAAR GFI INFORMATIQUE ressort à 2,52 € à la date de l'annonce de l'Offre, quelle que soit la méthode de valorisation retenue. La prime extériorisée par ce critère s'élève à 84,9%.





En considérant un dividende unitaire de 0,15 €, la valeur d'un BSAAR se serait établie à 2,48 € selon le modèle binomial et 2,47 € en application de la formule de Black & Scholes, soit des résultats proches de ceux considérés ci-dessus.

7 Accords connexes

Nous avons procédé à l'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, afin d'apprécier si ces accords comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.



7.1 Accord d'Offre publique

A l'exclusion du mécanisme de liquidité proposé aux titulaires d'actions gratuites, qui fait l'objet d'une analyse spécifique au § 7.4 ci-dessous, l'Accord d'Offre Publique ne contient pas de disposition relative au prix des actions de la Société.

Il n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.

7.2 Pacte d'Actionnaires

Le pacte d'actionnaires signé le 8 avril 2016 contient des dispositions relatives à la gouvernance de la Société, ainsi qu'à la cession des titres détenus par APAX et BOUSSARD & GAVAUDAN à l'issue de la présente Offre publique.

Dans ce cadre, MANNAI d'une part, et APAX et BOUSSARD & GAVAUDAN d'autre part, se sont consentis des promesses d'achat et de ventes mutuelles.

Promesse d'achat

La promesse d'achat consentie par MANNAI au profit d'APAX et de BOUSSARD & GAVAUDAN porte, pour chacun d'eux, sur un maximum de 20% du capital de GFI INFORMATIQUE sur une base diluée.

Elle sera exerçable uniquement en intégralité pendant une période de 3 mois à compter de l'expiration de la promesse de vente consentie à MANNAI et mentionnée ci-dessous, et sous condition que le résultat net consolidé 2017 de la Société soit au moins égal à 42 M€, soit une progression de 90,9 % du résultat net sur 2 ans.

Malgré cette condition de performance, le prix d'exercice de la promesse d'achat est de 8,50 € par action GFI INFORMATIQUE, soit un prix identique à celui proposé à l'ensemble des actionnaires dans le cadre de la présente Offre.

Il conforte donc le prix proposé.

Promesse de vente

La promesse de vente consentie par APAX et BOUSSARD & GAVAUDAN au profit de MANNAI, porte sur la totalité de leurs actions à la date d'exercice de la promesse. Celle-ci sera exerçable à partir du closing de la transaction (date à laquelle l'initiateur détiendra au moins 51% du capital et des droits de vote de GFI INFORMATIQUE) jusqu'à une période s'achevant 3 mois après la publication des comptes consolidés 2017 de la Société.





Le prix d'exercice de cette promesse sera égal à 8,50 € pendant la première année de la période d'exercice. Il sera, pour le reste de la période, calculé sur la base d'un multiple de résultat net consolidé de GFI INFORMATIQUE (PER)²¹, appliqué au dernier résultat net publié. Dans tous les cas, le prix d'exercice ne pourra en aucun cas être inférieur à 8,50 € ni supérieur à 9,35 € par action GFI INFORMATIQUE.

APAX et BOUSSARD & GAVAUDAN ont pris l'engagement de ne pas apporter le solde de leur participation à l'Offre. Ils n'ont donc pas d'accès immédiat à la liquidité pour ce solde. En contrepartie et en application de la promesse de vente, ils pourraient bénéficier d'une amélioration du prix de cession en fonction de l'amélioration de la performance financière de la Société, mesurée au niveau du résultat net.

En la matière, nous observons que :

- i. Le multiple de résultat net fixé par les parties s'avère inférieur à celui extériorisé par l'offre. En conséquence, l'atteinte d'un prix supérieur au prix d'Offre de 8,50 € suppose une amélioration sensible du résultat net. Exprimé autrement, APAX et BOUSSARD & GAVAUDAN pourraient bénéficier d'une amélioration du prix proportionnelle à l'amélioration du résultat au-delà d'un seuil fixé au-dessus du résultat net 2015 ;
- ii. L'amélioration possible du prix est limitée à 10% ;
- iii. L'initiative de l'exercice de la promesse sera à la main de MANNAI qui, contrôlant la Société, sera la mieux à même d'en apprécier l'opportunité.

Dans ces conditions, ces dispositions ne sont, selon nous, pas de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

7.3 Contrat de Vente

Dans le cas où MANNAI n'obtiendrait pas 51% du capital de la Société à l'issue de l'Offre, APAX et BOUSSARD & GAVAUDAN s'engagent à lui céder le nombre d'actions requis pour atteindre ce seuil à un prix par action identique au prix d'Offre.

En application du Contrat de Vente, la seule possibilité d'ajustement de prix consiste en une réduction de ce dernier par rapport au prix d'Offre.

En conséquence, les dispositions du Contrat de Vente sont, selon nous, de nature à conforter le prix d'Offre et ne remettent donc pas en cause son caractère équitable.

²¹ Ce multiple a été calculé par les parties en novembre 2015 sur la base d'une estimation du résultat net 2015 de la Société. Il est inférieur au multiple calculé sur la base du résultat net consolidé définitif de la Société.





7.4 Liquidité concernant les actions attribuées gratuitement par GFI

Le contrat de liquidité proposé aux titulaires d'actions gratuites prévoit un prix d'acquisition desdites actions gratuites au terme de la période d'indisponibilité qui ne pourra pas excéder le prix d'Offre.

Les dispositions de ce contrat ne sont donc pas selon nous susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

7.5 Pacte d'Actionnaires Cédants

Le Pacte d'Actionnaires Cédants ne comporte pas de disposition financière relative au prix des actions GFI INFORMATIQUE. Il n'est donc pas, selon nous, susceptible de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

8 Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par l'établissement présentateur

CREDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK (ci-après CREDIT AGRICOLE CIB), agissant en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a préparé les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant à la section 3 du projet de note d'information.

Nous avons analysé ces éléments et nous sommes rapprochés des représentants de CREDIT AGRICOLE CIB en charge de l'évaluation pour échanger sur les méthodes et critères d'évaluation retenus.

8.1 Choix des critères d'évaluation

Nous sommes d'accord avec l'établissement présentateur pour présenter à titre principal l'analyse des cours de bourse historiques de la Société, l'actualisation des flux de trésorerie et les multiples des sociétés cotées comparables. L'établissement présentateur a choisi de présenter, également à titre principal, la référence aux objectifs de cours de bourse des analystes. Pour notre part, nous retenons cette méthode à titre indicatif.

Concernant la transaction récente sur le capital de la Société et les transactions comparables, nous présentons ces méthodes à titre principal quand l'établissement présentateur les retient à titre indicatif.

Enfin nous sommes en accord avec les méthodes écartées, à savoir l'actif net comptable, l'actif net réévalué, et l'actualisation des flux futurs de dividendes.





La mise en œuvre des différents critères appelle plusieurs remarques de notre part.

8.2 Mise en œuvre des différents critères

8.2.1 Données financières

L'établissement présentateur retient le nombre d'actions dilués au 24 mars 2016, soit 66.384.383 actions quand nous retenons un nombre d'actions dilués de 66.425.395 actions, déterminés à cette même date.

L'écart s'explique par la prise en considération dans les hypothèses de CREDIT AGRICOLE CIB :

- des 310.000 actions gratuites attribuées en janvier 2016 et actuellement en période d'acquisition pour une durée de 2 ans ;
- de l'utilisation de la méthode du rachat d'actions pour déterminer le nombre d'actions à émettre suite à l'exercice des BSAAR, quand nous avons pour notre part pris en compte la totalité de l'effet dilutif lié aux BSAAR dans le nombre d'actions dilués et intégré la trésorerie correspondant à leur prix d'exercice dans notre calcul de dette financière nette ajustée.

L'établissement présentateur retient une dette financière nette ajustée de 25,5 M€ quand nous retenons un montant de 23,5 M€, ces 2 montants ayant été estimés au 31 décembre 2015.

L'écart provient principalement de la trésorerie provenant de l'exercice des BSAAR que nous avons retenue pour 2,3 M€ quand l'établissement présentateur tient compte des actions à émettre dans son calcul du nombre d'actions dilués selon la méthode du rachat d'actions.

8.2.2 Analyse du cours de bourse

Concernant les cours de bourse historiques moyens, l'établissement présentateur s'est référé à la moyenne des cours moyens intraday issus de la base de données Factset, là où nous nous référons à la moyenne des cours de clôture issus de la base de données Capital IQ. Il en résulte de légers écarts.

L'analyse du cours de bourse menée par l'établissement présentateur n'appelle pas d'autre remarque de notre part.

8.2.3 Actualisation des flux de trésoreries futurs

Concernant les prévisions considérées

La société a transmis un plan d'affaires sur la période 2016 - 2018, que nous avons extrapolé jusqu'en 2020. L'établissement présentateur a retenu la même approche.



Les hypothèses considérées dans le cadre de l'extrapolation ne font pas apparaître de différences majeures, que ce soit en termes de marge opérationnelle, de besoin en fonds de roulement ou d'investissement.

Toutefois, à la différence de l'établissement présentateur, nous maintenons la moitié des investissements liés à la croissance externe dans le flux terminal, considérant que ces investissements sont nécessaires au maintien de la croissance et des taux de marge projetés à l'infini et compte tenu du poids de la valeur terminale dans la valeur d'entreprise (plus de 91%).

Concernant les hypothèses financières

Nous retenons la même hypothèse de taux de croissance du flux normatif que l'établissement présentateur, soit 1,5%.

Concernant le taux d'actualisation, l'établissement présentateur retient 9,0%, quand nous retenons 7,40%. L'écart s'explique principalement par la prime de risque du marché actions qui s'élève à 8,6% pour l'établissement présentateur (source Détroyat) quand nous retenons 7,17% (source Associés en Finance).

Concernant la valeur par action

La valeur retenue par l'établissement présentateur se situe dans une fourchette de 7,1 € à 8,0 € avec une valeur centrale de 7,5 €. Pour notre part, nous calculons une fourchette de 6,9 € à 8,3 €, avec une valeur centrale de 7,6 € par action.

8.2.4 Transaction sur le capital de la Société

L'établissement présentateur a retenu cette méthode à titre indicatif alors que nous la présentons à titre principal.

L'établissement présentateur ne retient pas la référence au prix d'acquisition du premier bloc d'environ 25% sur une base diluée, au prix de 8,50 € par action. Elle retient en revanche la référence à l'Offre publique intervenue en 2013 au prix de 3,75 € par action, que nous avons pour notre part considérée comme trop ancienne.

8.2.5 Multiples observés sur les sociétés cotées comparables

Tout comme nous, l'établissement présentateur fonde son analyse sur les multiples d'EBIT.

Nous avons retenu le même échantillon que l'établissement présentateur, à l'exception de la société SQLi qui n'a pas été retenue par ce dernier.

8.2.6 Multiples observés sur des transactions portant sur des sociétés comparables

L'établissement présentateur a retenu cette méthode à titre indicatif alors que nous la présentons à titre principal.





Dans son échantillon de transactions comparables, CREDIT AGRICOLE CIB a sélectionné les acquisitions d'OSIATIS par ECONOCOM GROUP, d'EVRY par APAX, et de STERIA par SOPRA que nous retenons également.

L'établissement présentateur a également retenu l'acquisition de LOGICA par CGI que nous avons exclue car antérieure à 2013 et l'acquisition de BULL par ATOS que nous n'avons pas retenue en raison de la situation financière de BULL et de l'importance des reports déficitaires susceptibles d'impacter significativement la valeur de la société

Nous retenons par ailleurs les acquisitions de NSPYRE par ALTRAN TECHNOLOGIES, d'EG (Anciennement EDB GROUP) par AXCEL, et d'ALTI par TATA CONSULTANCY SERVICES.

Les principales divergences entre nos travaux tiennent donc à la composition de l'échantillon de transactions retenues.

8.2.7 Objectifs de cours des analystes

Nous retenons ce critère à titre informatif alors que l'établissement présentateur le retient à titre principal.

La mise en œuvre de ce critère par l'établissement présentateur n'appelle pas de remarque particulière de notre part.

8.2.8 BSAAR

Nous avons retenu, comme l'établissement présentateur, le modèle binomial comme approche principale et avons complété cette approche avec le modèle de Black & Scholes.

Les hypothèses que nous avons retenues pour l'évaluation des BSAAR ne font pas apparaître de différences significatives avec celles de l'établissement présentateur.

La valeur extériorisée par l'établissement présentateur ressort à 2,62 € par BSAAR quand nous obtenons 2,52 €.

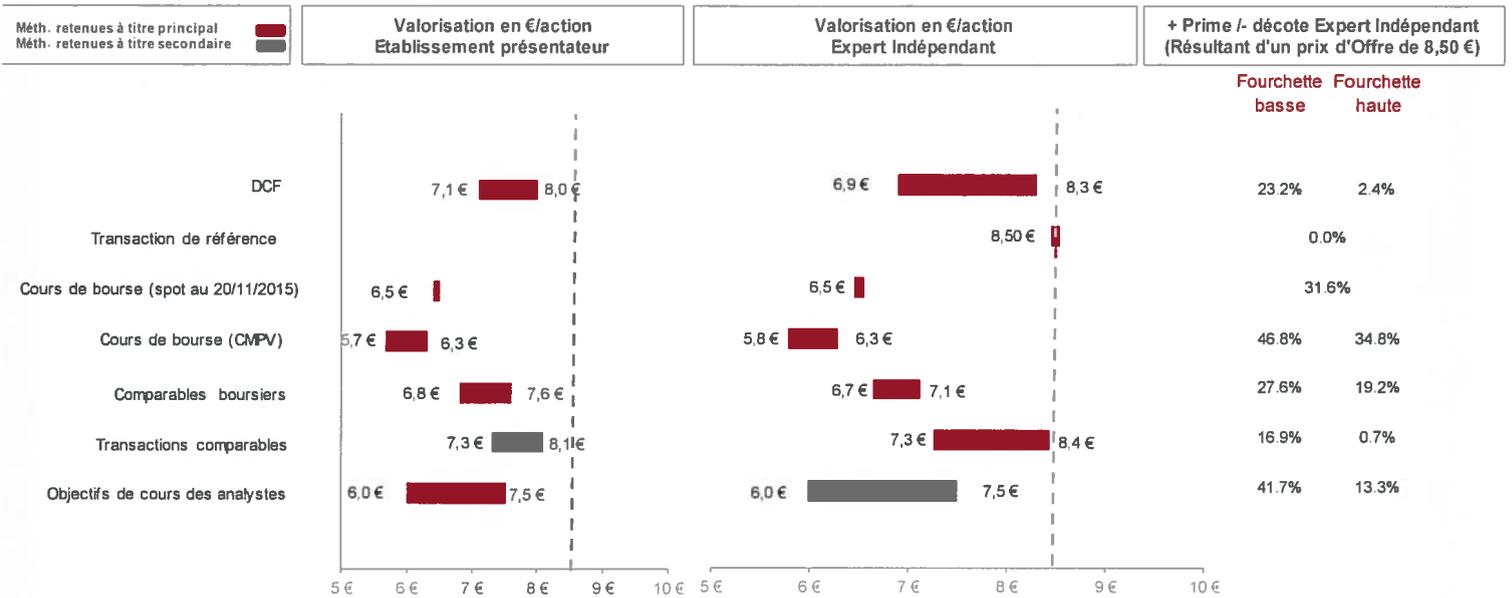
L'établissement présentateur se réfère également à la valeur intrinsèque issue du prix d'Offre des actions qui selon nous ne constitue pas un critère d'évaluation, mais la modalité de détermination du prix d'Offre des BSAAR par l'Initiateur.

9 Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix offert

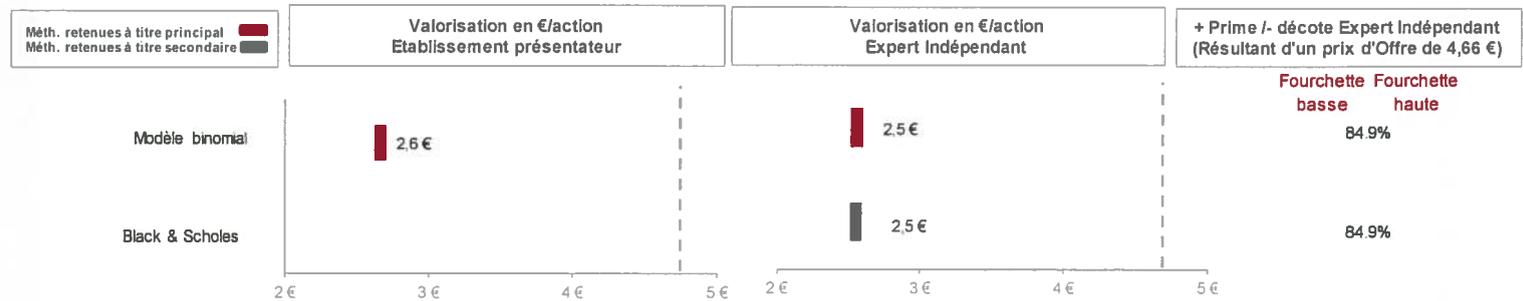
9.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, les prix de l'Offre, soit 8,5 € par action, dividende 2015 attaché, et 4,66 € par BSAAR non coté, font ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant de nos évaluations selon les méthodes que nous avons jugées pertinentes :

Actions



BSAAR





9.2 Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre

En ce qui concerne l'actionnaire de GFI INFORMATIQUE

La présente Offre facultative est ouverte aux actionnaires minoritaires de GFI INFORMATIQUE à un prix strictement identique à celui du rachat préalable du bloc d'environ 25% sur une base diluée, intervenu le 8 avril 2016 auprès des actionnaires majoritaires APAX et BOUSSARD & GAVAUDAN.

Nous observons de plus que le prix proposé dans le cadre de la présente Offre fait ressortir une prime sur chacun des autres critères exposés dans le présent rapport.

En particulier, cette prime est de 31,6% par rapport au dernier cours de bourse précédant l'annonce et de 37,7% par rapport au cours de bourse moyen des 60 jours précédant l'annonce, étant, de plus, observé que le cours de bourse n'a jamais atteint le prix d'Offre au cours des deux années précédant l'annonce.

Avec une prime comprise entre 2,4% et 23,2%, le prix d'Offre est également supérieur à la fourchette de valeurs issue du critère du DCF qui intègre les ambitions de développement du management de la Société.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 8,50 € par action, dividende 2015 attaché, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de GFI INFORMATIQUE.

En ce qui concerne les titulaires de BSAAR

Le prix d'Offre des BSAAR est directement issu de celui des actions, dès lors qu'il correspond strictement à la valeur intrinsèque de ces BSAAR calculée sur la base du prix d'Offre de 8,50 € par action.

Nous observons de plus que le prix de rachat proposé pour les BSAAR fait ressortir une prime de 84,9% par rapport aux critères d'évaluation usuels fondés sur le modèle binomial et la formule de Black & Scholes, compte tenu des paramètres de calcul observés au moment de l'annonce de l'Offre.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 4,66 € par BSAAR est équitable d'un point de vue financier pour les titulaires de BSAAR GFI INFORMATIQUE.



En ce qui concerne les accords connexes

L'examen des *Accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre*, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir l'*Accord d'Offre Publique*, le *Pacte d'Actionnaires*, le *Contrat de Vente*, le contrat de *Liquidité concernant les actions attribuées gratuitement par GFI* et le *Pacte d'Actionnaires Cédants*, n'a pas fait apparaître de disposition financière de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

Fait à Paris le 11 avril 2016,

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Lucas ROBIN

Olivier PERONNET

PJ : Annexe unique



Annexe unique

Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER :

L'activité de FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER (FINEXSI) s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'Ordre des Experts Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle regroupe principalement les activités suivantes :

- Commissariat aux comptes ;
- Acquisitions et cessions d'entreprises ;
- Apports et fusions ;
- Evaluation et expertise indépendante ;
- Assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel a un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet Finexsi au cours des 24 derniers mois :

<u>Date</u>	<u>Cible</u>	<u>Initiateur</u>	<u>Banque présentatrice</u>	<u>Opération</u>
mai-14	Gascogne	Attis 2 / Electricité et Eaux de Madagascar	N/A	Augmentation de capital réservée
mai-14	Ciments Français	Italcementi	BNP Paribas	Offre Publique d'Achat Simplifiée
juin-14	Stéria	Sopra	Société Générale	Offre publique d'échange
oct.-14	Générale de Santé	Ramsay Health Care (UK) Limited et Prévoyance Dialogue du Crédit Agricole	Crédit Agricole CIB / Lazard	Offre Publique d'Achat Simplifiée
mai-15	JC Decaux	JC Decaux	Goldman Sachs	Offre Publique d'Achat Simplifiée
juil.-15	Henri Maire	Grands Vins Jean-Claude Boisset et Henri Maire Développement	Aurel BGC	Offre Publique d'Achat Simplifiée
mars-16	Fimalac	Fimalac	Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée portant sur ses propres titres

Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers :

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Par ailleurs, FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.



Montant de la rémunération perçue :

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 100 K€, hors taxes, frais et débours.

Description des diligences effectuées :

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

- 1 - Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission
- 2 - Identification des risques et orientation de la mission
- 3 - Collecte des informations et des données nécessaires à la mission :
 - Prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle, des notes d'analyse sur les comparables de la société et des notes d'analyse sur les transactions comparables
- 4 - Appréciation du contexte de l'Offre :
 - Echanges avec le management de la cible
 - Echanges avec la banque conseil de la cible (EDMOND DE ROTHSCHILD CORPORATE FINANCE)
 - Echanges avec l'établissement présentateur;
- 5 - Analyse de la transaction et de la documentation juridique liée
- 6 - Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de la Société ;
- 7 - Analyse du cours de bourse de GFI INFORMATIQUE :
 - Analyse du flottant et de la liquidité
 - Analyse de l'évolution du cours
- 8 - Revue du plan d'affaires du management
- 9 - Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs et réalisation de tests de sensibilité
- 10 - Mise en œuvre des méthodes analogiques :
 - Comparables boursiers
 - Transactions comparables
- 11 - Mise en œuvre des méthodes fondées sur les données de marché des titres :
 - Cours spot et cours moyens
 - Objectifs de cours des analystes (à titre informatif)
- 12 - Obtention des lettres d'affirmation du représentant de la Société cible et des initiateurs
- 13 - Analyse du projet de note d'information
- 14 - Revue indépendante





15 - Rédaction du rapport.

Calendrier de l'étude :

26 novembre 2015	Désignation de FINEXSI comme expert indépendant par le conseil d'administration de GFI INFORMATIQUE
7 décembre 2015, 5 et 21 janvier 2016	Réunions de travail avec la direction financière de GFI INFORMATIQUE notamment sur la présentation du plan d'affaires, sur les perspectives de développement, les comparables boursiers et la revue des comptes consolidés au 31 décembre 2015
9 février et 15 mars 2016	Réunion avec l'établissement présentateur de l'Offre et la banque conseil de la Société portant sur la présentation des hypothèses retenues dans le cadre de l'évaluation
10 février 2016	Conférence téléphonique avec la direction financière de GFI INFORMATIQUE notamment sur les comptes consolidés 2015
15 mars 2016	Réunion avec l'établissement présentateur de l'Offre portant sur son rapport évaluation
24 mars 2016	Conférence téléphonique avec Clifford Chance portant sur la documentation juridique entre MANNAI, APAX et BOUSSARD & GAVAUDAN
Janvier à mars 2016	Collecte de l'information publique disponible Recherche des transactions comparables à partir de la base de données Epsilon notamment Identification et collecte de données sur les comparables boursiers à partir de la base de données financières Capital IQ notamment
Janvier à mars 2016	Mise en œuvre d'une évaluation multicritères des actions GFI INFORMATIQUE Rédaction du rapport d'évaluation
1 ^{er} avril 2016	Conférence téléphonique avec Clifford Chance et CA CIB
5 et 6 avril 2016	Revue indépendante du rapport du cabinet FINEXSI
11 avril 2016	Remise du rapport d'évaluation et présentation au Conseil d'administration de GFI INFORMATIQUE



Liste des personnes rencontrées ou contactées :

GFI INFORMATIQUE :

- Monsieur Vincent ROUAIX, Président directeur-général
- Monsieur Cyril MALHER, Directeur administratif et financier
- Madame Albane HERRGOTT, Directrice consolidation

Etablissement présentateur, CREDIT AGRICOLE CIB

- Monsieur Mathieu GROSS, Managing Director
- Monsieur Marco BESSONE, Vice-Président
- Monsieur Pierre MARION, Analyst
- Monsieur Cheikh NIANG, Analyst

Banque conseil de la Société, EDMOND DE ROTHSCHILD CORPORATE FINANCE

- Monsieur Robert PETERSON, Managing Director

Avocat de GFI INFORMATIQUE, COHEN AMIR-ASLANI

- Madame Karine FITAU, Avocat

Avocat de MANNAI, CLIFFORD CHANCE

- Monsieur Thibaut CAMBUZAT, Avocat
- Monsieur Jaswinder BRAR, Avocat

Sources d'information utilisées :

Informations communiquées par la société GFI INFORMATIQUE :

- Business Plan 2016-2018 ;
- Etats financiers consolidés 2015 ;
- Eléments d'appréciation de la parité d'échange de l'Offre établis par l'établissement présentateur.

Informations de marché :

- Communication financière de GFI INFORMATIQUE sur les exercices 2014, 2015 et 2016 ;
- Cours de bourse, comparables boursiers, consensus de marché : CAPITAL IQ ;
- Données de marchés (Taux sans risque, prime de risque, bêta...) : CAPITAL IQ, ASSOCIES EN FINANCE, EPSILON RESEARCH, BANQUE DE FRANCE.





Personnel associé à la réalisation de la mission :

Les signataires, Olivier PERONNET (associé) et Lucas ROBIN (associé), ont notamment été assistés de Maxime ROGEON (superviseur), Andrei BEJENARI (chef de mission évaluateur modélisateur) et Fiona BENOUAICHE (chef de mission).

La revue indépendante a été effectuée par Olivier COURAU, associé du cabinet.

8 ELÉMENTS CONCERNANT LA SOCIÉTÉ SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

8.1 Structure et répartition du capital

A la date de la présente Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 131.960.532 euros, divisé en 65.980.266 actions ordinaires de 2 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie, et le nombre de droits de vote s'établit, compte tenu des 145.376 Actions Auto-Détenues temporairement privées du droit de vote, à 65.834.890.

Hormis les Actions Auto-Détenues et les Actions Gratuites non encore attribuées, toutes les Actions sont assorties d'un droit de vote.

Comme indiqué à la section 1.2 de la présente Note en Réponse, à ce jour, l'Initiateur détient 16.659.885 Actions, Apax détient 15.264.255 Actions et BG détient 20.994.995 Actions. Le Concert détient ainsi un total de 52.919.135 Actions représentant 80,20% du capital et des droits de vote de la Société⁵.

En tant que de besoin, il est rappelé que l'assemblée générale des actionnaires, réunie en session extraordinaire le 12 juin 2015, a décidé, conformément à la loi 2014-384 du 29 mars 2014, de déroger à l'attribution automatique d'un droit de vote double aux titulaires d'actions nominatives après deux années de détention et a modifié en conséquence l'article 17 de ses statuts lequel prévoit que « *Les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire ne bénéficient pas d'un droit de vote double* ».

A la connaissance de la Société, selon les dernières informations disponibles résultant (i) des franchissements de seuils communiqués, (ii) des déclarations d'opérations en période de pré-offre et d'offre, et (iii) des informations contenues dans la Note d'Information déposée par l'Initiateur, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques ⁽¹⁾	% des droits de vote
Itefin Participations ⁽²⁾	15.264.255	23,13%	15.264.255	23,13%
Infopin Participations ⁽³⁾	0	0%	0	0%
FPCI Apax France VII	0	0%	0	0%
Altamir	0	0%	0	0%

⁵ Sur la base d'un nombre total d'Actions de 65.980.266 représentant autant de droits de vote, en application de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

Boussard & Gavaudan Holding Limited	3.490.132	5,29%	3.490.132	5,29%
BG Select Investments (Ireland) Limited	17.504.863	26,53%	17.504.863	26,53%
BG Master Fund plc	0	0%	0	0%
Total sous-concert Apax/Boussard & Gavaudan	36.259.250	54,95%	36.259.250	54,95%
Mannai Corporation QSC	16.659.885	25,25%	16.659.885	25,25%
Concert	52.919.135	80,20%	52.919.135	80,20%
Autres ⁽⁴⁾	13.061.131	19,80%	13.061.131	19,80%
Total	65.980.266	100%	65.980.266	100%

⁽¹⁾ Conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

⁽²⁾ La société Iefin Participations est détenue par les sociétés FPCI Apax France VII (53,87 %), Altamir (40,63 %), Auteuil Conseil (5,49 %), et par Monsieur Vincent Rouaix (0,01 %).

⁽³⁾ La société Infofin Participations est détenue par les sociétés FPCI Apax France VII (57 %) et Altamir (43 %).

⁽⁴⁾ Autres : Public et Financière de l'Echiquier, managers et salariés, administrateurs, FCPE Gfi Informatique Expansion et actions auto-détenues

Actions Gratuites

Il est précisé que la Société a mis en place plusieurs plans d'attributions gratuites d'Actions (les « **Actions Gratuites** »).

Plans 2011 : Le 10 mars 2011, le Conseil d'administration, faisant usage d'une autorisation de l'Assemblée générale du 19 mai 2010, a attribué, sous conditions de performance relatives aux exercices 2011 et 2012, 508.000 droits à Actions Gratuites à certains salariés managers ou mandataires sociaux de la Société et de ses filiales (« **Plan 2011 spécifique** »), et 91.725 droits à Actions Gratuites à l'ensemble des salariés de la Société et de ses filiales françaises (« **Plan 2011 général** »). Le 7 juin 2013, le Conseil d'administration, après qu'aient été constaté la satisfaction partielle des conditions de présence et critères de performance conformément aux plans, a décidé l'attribution définitive de 244.000 Actions Gratuites au titre du Plan 2011 spécifique et 38.360 Actions Gratuites au titre du Plan 2011 général.

Ainsi, à la date de la présente Note en Réponse :

- les Actions attribuées gratuitement en 2013 au titre du Plan 2011 spécifique ne sont plus en période de conservation et peuvent librement être apportées à l'Offre,
- il existe 37.440 Actions attribuées gratuitement en 2013 au titre du Plan 2011 général conservées au sein du FCPE Gfi Informatique Expansion dans le cadre du plan d'épargne

entreprise qui sont toujours en période d'indisponibilité de cinq ans et ne peuvent être librement apportées à l'Offre par le FCPE Gfi Informatique Expansion.

Plans 2012 : Le 14 mars 2012, le Conseil d'administration, faisant usage d'une autorisation de l'Assemblée générale du 19 mai 2010, a attribué, sous conditions de performance relatives à l'exercice 2012, 699.000 droits à Actions Gratuites à une cinquantaine de salariés de la Société et de ses filiales (« **Plan 2012 spécifique** »), et 76 212 droits à Actions Gratuites à l'ensemble des salariés de la Société et de ses filiales françaises (« **Plan 2012 général** »). Le 1^{er} mars 2013, le Conseil d'administration a validé les conditions de performance relatives à l'exercice 2012, et par décision du 25 mars 2014, après avoir constaté la présence des bénéficiaires dans les effectifs de la Société à la date du 14 mars 2014, a attribué à ces derniers un total de six cent soixante et un mille cent quatre-vingt-huit (661.188) Actions. Six cents mille (600.000) Actions ont été attribuées au titre du Plan 2012 spécifique et soixante et un mille cent quatre-vingt-huit (61.188) Actions au titre du Plan 2012 général.

Ainsi, à la date de la présente Note en Réponse :

- les Actions attribuées gratuitement en 2014 au titre du Plan 2012 spécifique ne sont plus en période de conservation et peuvent librement être apportées à l'Offre,
- il existe 61.140 Actions attribuées gratuitement en 2014 au titre du Plan 2012 général conservées au sein du FCPE Gfi Informatique Expansion dans le cadre du plan d'épargne entreprise qui sont toujours en période de conservation de cinq ans et ne peuvent être librement apportées à l'Offre par le FCPE Gfi Informatique Expansion.

Plans 2013 : Le 1^{er} mars 2013, le Conseil d'administration, faisant usage d'une autorisation de l'Assemblée Générale du 22 mai 2012, a attribué, sous conditions de performance relatives à l'exercice 2013, 756.500 droits à Actions Gratuites à une cinquantaine de salariés de la Société et de ses filiales (« **Plan 2013 spécifique** »), et 114 450 droits à Actions Gratuites à l'ensemble des salariés de la Société et de ses filiales françaises (« **Plan 2013 général** »). Le Conseil d'administration du 25 mars 2014, en arrêtant les résultats de l'exercice clos le 31 décembre 2013 a validé les conditions de performance (ajustées par le Conseil d'administration le 4 mars 2014) en ce qui concerne la tranche 1 et la tranche 2. Le Conseil d'administration du 12 juin 2015, après avoir constaté le 26 mars 2015 la présence des bénéficiaires dans les effectifs de la Société à la date du 1^{er} mars 2015, a attribué à ces derniers un total de huit cent quatorze mille six cent trente (814.630) Actions. Sept cent vingt-cinq mille cinq cents (725.500) Actions ont été attribuées au titre du Plan 2013 spécifique et quatre-vingt-neuf mille cent trente (89.130) Actions au titre du Plan 2013 général.

Ainsi, à la date de la présente Note en Réponse, il existe 814.615 Actions attribuées gratuitement en 2015 qui demeurent en période de conservation jusqu'au 1^{er} mars 2017. Sous réserve des dispositions législatives et réglementaires applicables (en cas de décès ou invalidité (le cas échéant) du bénéficiaire), lesdites Actions ne peuvent être apportées à l'Offre.

Plan 2016 : Au surplus, l'Assemblée Générale du 18 novembre 2015 a autorisé le Conseil d'administration à procéder, en une ou plusieurs fois, à l'attribution gratuite d'actions ordinaires existantes ou à émettre de la Société, au profit des membres du personnel salarié ou de dirigeants mandataires sociaux de la Société et de sociétés françaises et étrangères ou de groupements d'intérêt économiques qui lui sont liés dans les conditions énoncées à l'article L.225-197-2 du Code de commerce, ou de certaines catégories d'entre eux, dans la limite de 1,82 % du capital de la Société (1 200 000 titres).

Le Conseil d'administration, en date du 21 janvier 2016, usant de la faculté qui lui a été donnée par l'assemblée générale des actionnaires du 18 novembre 2015, a décidé d'attribuer à certains salariés nommément désignés par le Conseil des droits à attribution gratuite portant sur 310 000 Actions, selon les conditions suivantes :

- être salarié ou dirigeant de la Société ou de l'une de ses filiales à la date de désignation des bénéficiaires, soit le 21 janvier 2016,
- être salarié ou dirigeant de la Société ou de l'une de ses filiales à la date d'attribution définitive des Actions Gratuites, soit le 21 janvier 2018,
- un niveau de performance du Groupe pour l'exercice 2017 caractérisé par l'atteinte au moins de l'un des deux objectifs suivants :
 - soit, une « Marge Opérationnelle sur Chiffre d'Affaires Consolidé Groupe Gfi » égale au moins à celle du budget de l'exercice 2017, soit 8,2% ;
 - soit, un résultat net des activités consolidées de l'exercice 2017 égal au moins à celui du budget de l'exercice 2017, soit 43 millions d'euros ;
- une période d'acquisition de deux ans qui prendrait fin le 21 janvier 2018 ;
- une période de conservation en compte nominatif de un an qui prendrait fin le 21 janvier 2019.

Il est précisé en tant que de besoin que la période d'attribution des Actions Gratuites résultant du Plan 2016 prenant fin le 21 janvier 2018, celles-ci ne sont pas visées par l'Offre.

Bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables (BSAAR)

Le Conseil d'administration du 9 novembre 2011 a décidé d'émettre 849.992 BSAAR au bénéfice de salariés du Groupe et des mandataires sociaux, conformément à l'autorisation donnée par l'Assemblée Générale du 19 mai 2011 dans sa 14^{ème} résolution.

Les BSAAR ont été émis uniquement sous la forme nominative et ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé. Les BSAAR sont incessibles sauf à l'occasion d'une opération au terme de laquelle les actionnaires de la Société seraient en mesure de céder leurs Actions dans le cadre d'une opération de fusion-acquisition ou dans le cadre d'un changement de contrôle au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce.

Le prix de souscription a été fixé à 0,45 euros par le Conseil d'administration après analyse et avis d'un expert indépendant.

Chaque BSAAR donnera à son titulaire le droit de souscrire ou d'acquérir une action ordinaire, moyennant un prix unitaire de 3,84 euros qui correspond à 130% de la moyenne des cours de clôture de l'action de la Société, lors des 20 dernières séances de Bourses précédant la date du Conseil d'administration ayant décidé l'émission.

Les BSAAR sont exerçables depuis le 9 novembre 2012 et le seront jusqu'au 9 novembre 2016, sous peine de caducité. Les Actions obtenues sur exercice des BSAAR portent jouissance au 1^{er} jour de l'exercice au cours duquel les BSAAR sont exercés.

La Société pourra procéder au remboursement anticipé des BSAAR en cas de réalisation d'une offre publique à un prix supérieur à 4,29 euros par Action et si l'Initiateur de cette offre a fait part de son intention de demander la mise en œuvre du retrait obligatoire des Actions.

A la date de la présente Note en Réponse, 259.487 BSAAR ayant été exercés, le nombre de BSAAR restant s'élève à 590.505.

Option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (OCEANE)

Le 30 juin 2011, la Société a procédé à une émission d'OCEANE à échéance au 1^{er} janvier 2017, d'un montant nominal de 50 millions d'euros, et qui correspond à l'émission de 10.080.645 obligations.

La Société a procédé le 27 juillet 2015 au remboursement anticipé des OCEANE en circulation émises le 30 juin 2011. Aussi, à la date de la présente Note en Réponse, il n'existe plus aucune OCEANE.

8.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou clauses de conventions réglementées portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

8.2.1 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions

La cession ou la transmission des actions, quelle que soit leur forme, s'opère par virement de compte à compte.

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions, celles-ci étant librement négociables, sous réserve des dispositions législatives ou réglementaires en vigueur.

8.2.2 Clause de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions et portant sur au moins 0,5 % du capital et des droits de vote de la Société

Aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital et des droits de vote de la Société n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce, à l'exception des Accords du Concert.

8.3 Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opérations sur titres

A la connaissance de la Société, à date de la présente Note en Réponse, le capital social de la Société est réparti comme indiqué au tableau figurant section 8.1 ci-dessus.

Il est rappelé que les statuts de la Société ne prévoient pas d'obligation spécifique de déclaration de franchissement de seuil.

Pour rappel, Apax et BG, alors de concert, avaient déclaré détenir, lors d'une déclaration de franchissement de seuil en date du 27 juillet 2015, 52.920.185 Actions, représentant 80,26% du capital social et des droits de vote de la Société, à la suite de la conversion par BG Select Investments (Ireland) Limited de 10.066.935 OCEANE émises par la Société le 30 juin 2011. Cette conversion avait donné lieu à l'émission de 10.892.423 Actions (communiqué AMF du 30 juillet 2015 n°215C1151).

Au surplus, l'Initiateur a déclaré, le 12 avril 2016, consécutivement à l'acquisition du Premier Bloc d'Actions avoir franchi à la hausse le 8 avril 2016, (i) à titre individuel, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20% et 25% du capital et des droits de vote de la Société et (ii) de concert, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30% , 1/3, 50% et 2/3.

Consécutivement,

- Infofin Participations a déclaré avoir franchi à la baisse le 8 avril 2016, les seuils de 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de la Société ;
- Itefin Participations a déclaré avoir franchi à la baisse le 8 avril 2016, le seuil de 25% du capital et des droits de vote de la Société ;
- Boussard & Gavaudan Investment Management LLP agissant au nom et pour le compte de BG Select Investments (Ireland) Limited a déclaré avoir franchi à la baisse le 8 avril 2016, les seuils de 1/3 et 30% du capital et des droits de vote de la Société.

Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 15 avril 2016 sous le numéro D&I 216C0904.

8.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Aucun titre de la Société ne comporte des droits de contrôle spéciaux au bénéfice de leur détenteur.

Les Actions confèrent à leurs titulaires droits de vote et droit à représentation dans les assemblées générales d'actionnaires, dans les conditions et conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Les BSAAR sont tous assortis des mêmes droits.

8.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Un plan d'épargne d'entreprise a été mis en place afin d'accueillir plusieurs fonds communs de placement d'entreprise (FCPE) et notamment le FCPE Gfi Informatique Expansion, investi en Actions.

A la date de la présente Note en Réponse, le FCPE Gfi Informatique Expansion détient 320.770 Actions représentant environ 0,5 % du capital et des droits de vote de la Société.

Le FCPE Gfi Informatique Expansion est géré par Natixis Asset Management.

Les droits de contrôle du FCPE Gfi Informatique Expansion sont exercés par le Conseil de Surveillance du fonds qui est désigné paritairement, lequel doit se réunir.

8.6 Accord entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote

La Société n'a connaissance, à la date de la présente Note en Réponse, d'aucun accord susceptible d'entraîner des restrictions au transfert d'Actions et à l'exercice des droits de vote, à l'exception des Accords du Concert.

8.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts

Règles relatives à la composition du Conseil d'administration, à la nomination et au remplacement de ses membres

Depuis l'assemblée générale mixte du 24 mars 2016 ayant décidé de modifier l'article 11 des statuts de la Société, celle-ci est administrée par un Conseil d'administration composée de 3 à 18 membres.

Conformément audit article 11, chaque administrateur doit être propriétaire d'au moins une action de la Société inscrite sous la forme nominative. Cette disposition ne concerne pas les administrateurs représentant les salariés.

En cours de vie sociale, les administrateurs sont nommés ou renouvelés dans leurs fonctions par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires.

La durée de leurs fonctions est de trois années.

Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire.

Nul ne peut être nommé administrateur si, ayant dépassé l'âge de 70 ans, sa nomination a pour effet de porter à plus d'un tiers des membres du Conseil d'administration le nombre d'administrateurs ayant dépassé cet âge. Si du fait qu'un administrateur en fonction vient à dépasser l'âge de 70 ans, la proportion du tiers susvisés est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la prochaine assemblée générale ordinaire.

Si un ou plusieurs sièges d'administrateurs deviennent vacants entre deux assemblées générales, par suite de décès ou démission, le Conseil d'administration peut procéder à une ou des nominations à titre provisoire.

Lorsque le nombre de membres du Conseil d'administration nommés par l'assemblée générale ordinaire est inférieur ou égal à douze, un administrateur représentant les salariés est désigné par une durée de trois ans par le comité central d'entreprise de la société. En cas de vacances du siège avant l'arrivée du terme normal, la désignation d'un remplaçant a lieu dans les mêmes conditions pour la durée résiduelle du mandat initial.

Lorsque le Conseil d'administration est composé d'un nombre supérieur à douze membres, un second administrateur représentant les salariés est désigné pour une durée de trois ans par le comité

d'entreprise européen. Si le nombre de membres du Conseil d'administration nommés par l'assemblée générale ordinaire devient égal ou inférieur à douze, le mandat du second administrateur représentant les salariés se poursuit jusqu'à son terme.

La Société n'a connaissance, à la date de la présente Note en Réponse, d'aucun accord concernant la composition du Conseil d'administration, à l'exception des Accords du Concert.

Règles relatives à la modification des statuts de la Société

Conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur, l'assemblée générale extraordinaire de la Société est seule compétente pour modifier les statuts.

8.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre.

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le Conseil d'administration dispose de délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires en matière d'émission ou de rachat de titres, dont le détail est retranscrit ci-après :

Type d'autorisation	A.G.E.	Echéance	Montant autorisé	Plafond global	Utilisation
Délégation de compétence à l'effet d'attribuer gratuitement des actions de la Société, existantes ou à émettre, au profit des salariés et/ou dirigeants mandataires sociaux et des entités liées sous conditions de performance (1 ^{ère} résolution)	18 novembre 2015	26 mois	1 200 000 titres actions soit 1,82% du capital dont 25% maximum pourront être attribués aux dirigeants mandataires sociaux	N/A	310.000 droits à attribution gratuite d'Actions le 21/01/2016
Autorisation donnée au Conseil d'administration en vue de l'achat par la Société de ses propres actions (11 ^{ème} résolution)	12 juin 2015	18 mois	10% du capital au moment de l'AG pour un prix maximum de 8,5 € par action	N/A	Oui

Type d'autorisation	A.G.E.	Echéance	Montant autorisé	Plafond global	Utilisation
Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital par émission de valeurs mobilières, sous forme de titres de créance, donnant accès au capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires (12 ^{ème} résolution)	12 juin 2015	AG statuant sur les comptes de l'exercice 2015	Montant nominal global des augmentations de capital de 25.000.000 d'euros Montant nominal global des titres de créance susceptibles d'être émis de 100.000.000 d'euros	Dans la limite du plafond global des augmentations de capital (montant nominal) de la 13 ^{ème} résolution, soit 25M€ Dans la limite du plafond global des de l'émission des titres de créance (montant nominal) de la 13 ^{ème} résolution, soit 100M€	Néant
Délégation de compétence en vue de réduire le capital social par annulation d'actions auto-détenues (15 ^{ème} résolution)	12 juin 2015	18 mois	10% du capital par période de 24 mois	N/A	Néant

Il est précisé que de nouvelles autorisations et délégations seront demandées à l'assemblée générale ordinaire annuelle et extraordinaire qui devrait être convoquée pour le 28 juin 2016.

8.9 Accords conclus par la Société et prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société

Les principaux contrats de financement de la Société comportent des clauses de changement de contrôle.

Préalablement au dépôt de l'Offre par l'Initiateur, la Société s'est rapprochée des établissements de crédit finançant son activité et son développement, en ce compris le contrat de crédit syndiqué signé le 9 octobre 2015 par la Société consécutivement à la conversion de l'Océane, d'un montant de 82,6 millions d'euros, et a obtenu l'assurance de la part de ses cocontractants que les clauses de changement de contrôle ne seraient pas mise en œuvre dans l'éventualité où l'Initiateur viendrait à prendre le contrôle de la Société.

En tant que de besoin, il est rappelé que Mannai s'est engagé à se substituer à tout financement existant défaillant du fait de la Transaction.

Comme il est d'usage dans le secteur d'activité sur lequel intervient la Société, il est rappelé que les contrats opérationnels (clients/fournisseurs) conclus par la Société stipulent une clause de changement de contrôle, permettant au contractant de la Société de mettre fin au contrat en cas de changement dans le contrôle de la Société. Les principaux cocontractants de la Société ont été informés de la Transaction.

8.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration, les dirigeants ou les principaux salariés de la Société, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Le 18 décembre 2007, la Société a conclu avec Monsieur Vincent Rouaix, une convention de non-concurrence modifiée par un avenant du 29 mars 2013. A titre d'indemnisation de l'engagement de non-concurrence souscrit par Monsieur Vincent Rouaix, ladite convention prévoit le versement à ce dernier d'une somme forfaitaire de huit-cent cinquante mille (850.000) euros le jour de la cessation de son mandat.

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

9 MISE À DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les « Autres informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront déposées par la Société auprès de l'AMF dans un document séparé, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

10 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN REPONSE

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

Gfi Informatique
M. Vincent Rouaix
Président-Directeur Général