

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE
PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



INITIEE PAR



PRESENTEE PAR



ETABLISSEMENT PRESENTATEUR, GARANT ET CONSEIL FINANCIER

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION CONJOINTE AUX SOCIETES MANNAI CORPORATION QPSC ET GFI
INFORMATIQUE**

PRIX DE L'OFFRE :

10,5 euros par action Gfi Informatique

DUREE DE L'OFFRE :

10 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'"AMF") conformément à son règlement général.



Le présent projet de note d'information conjointe a été établi et déposé auprès de l'AMF le 6 novembre 2018, conformément aux articles 231-13, 231-16, 231-18, 231-19, 236-3 et 237-1 de son règlement général.

AVIS IMPORTANT

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'offre publique de retrait faisant l'objet du présent projet de note d'information conjointe, la procédure de retrait obligatoire prévue à l'article L. 433-4, II du Code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions Gfi Informatique qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées le jour de négociation suivant la clôture de l'offre publique de retrait à Mannai Corporation QPSC, moyennant une indemnisation de 10,50 euros par action Gfi Informatique, nette de tous frais.

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

Le présent projet de note d'information conjointe est disponible sur les sites Internet de Mannai Corporation QPSC (www.mannai.com), de Gfi Informatique (www.gfi.world.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org). Il peut être obtenu sans frais auprès de :

Gfi Informatique

145, boulevard Victor Hugo
93400 Saint-Ouen

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank

12, place des Etats-Unis
CS 70052, 92547 Montrouge Cedex

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les documents contenant les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Mannai Corporation QPSC et de Gfi Informatique seront déposés auprès de l'AMF et mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	5
1.1.	Contexte et motifs de l'Offre.....	6
1.1.1.	Contexte général de l'Offre et historique de la participation de Mannai dans Gfi Informatique	6
1.1.2.	Déclarations de franchissement de seuils.....	7
1.1.3.	Répartition actuelle du capital de Gfi Informatique.....	8
1.2.	Motifs de l'Offre	8
1.3.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	9
1.3.1.	Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière....	9
1.3.2.	Intentions en matière d'emploi	9
1.3.3.	Composition des organes sociaux et de la direction de Gfi Informatique	9
1.3.4.	Politique de distribution de dividendes de la Société.....	10
1.3.5.	Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires	10
1.3.6.	Synergies envisagées – Gains économiques attendus.....	10
1.3.7.	Intentions concernant une éventuelle fusion.....	10
1.4.	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	10
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	10
2.1.	Termes de l'Offre	10
2.2.	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre	11
2.3.	Situation des titulaires d'Actions Gratuites et mécanisme de liquidité.....	11
2.3.1.	Situation des titulaires d'Actions Gratuites.....	11
2.3.2.	Liquidité offerte aux titulaires des Actions Gratuites	12
2.4.	Modalités de l'Offre	13
2.5.	Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait.....	14
2.6.	Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris.....	15
2.7.	Calendrier indicatif de l'Offre	16
2.8.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	16
2.9.	Coût et financement de l'Offre.....	17
2.9.1.	Frais liés à l'Offre	17
2.9.2.	Mode de financement de l'Offre.....	18
2.10.	Frais de courtage et rémunération des intermédiaires	18
2.11.	Régime fiscal de l'Offre.....	18
2.11.1.	Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel.....	18
2.11.2.	Actionnaires personnes morales soumis à l'impôt sur les sociétés en France	20
2.11.3.	Régime spécial des plus-values à long terme au regard des actions	21
2.11.4.	Actionnaires non-résidents fiscaux français.....	21
2.11.5.	Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	22
2.11.6.	Droits d'enregistrement	22
3.	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE.....	23
3.1.	Structure et répartition du capital de la Société.....	23
3.2.	Restrictions à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions	23
3.3.	Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de Gfi Informatique (article L. 233-11 du Code de commerce).....	23
3.4.	Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil.....	24
3.5.	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	24

3.6.	Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	24
3.7.	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	24
3.8.	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration, ainsi qu'à la modification des statuts de la Société.....	24
3.8.1.	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration de la Société	24
3.8.2.	Règles applicables à la modification des statuts de la Société.....	25
3.9.	Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions.....	25
3.10.	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société	26
3.11.	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur mandat ou emploi prend fin en raison d'une offre publique	26
4.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	27
4.1.	Références et méthodes d'évaluation	27
4.1.1.	Références et méthodes d'évaluation retenues	27
4.1.2.	Références et méthodes d'évaluation écartées	27
4.2.	Eléments financiers utilisés pour les travaux d'évaluation	28
4.2.1.	Données et projections financières servant de base à l'évaluation	28
4.2.2.	Eléments de passage entre la valeur de l'entreprise et la valeur des fonds propres	28
4.2.3.	Nombre d'actions Gfi Informatique ajusté	29
4.3.	Références et méthodes d'évaluations retenues	29
4.3.1.	Analyse du cours de bourse (à titre indicatif)	29
4.3.2.	Objectif de cours de l'analyste de recherche.....	30
4.3.3.	Valorisation par actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles.....	30
4.3.4.	Valorisation par application des multiples boursiers de sociétés comparables	32
4.3.5.	Valorisation par application des multiples des transactions comparables (à titre indicatif)	34
4.3.6.	Transactions récentes sur le capital.....	35
4.4.	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre	36
5.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	37
6.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE GFI INFORMATIQUE....	38
7.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	41
8.	INTENTIONS DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES.....	41
9.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION CONJOINTE	42
9.1.	Pour Mannai	42
9.2.	Pour Gfi Informatique	42
9.3.	Pour la présentation de l'Offre	42

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF ("**RG AMF**"), la société Mannai Corporation QPSC, société de droit qatari constituée sous la forme d'une "*Qatari Public Shareholding Company*" (QPSC), 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**"), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Gfi Informatique, société anonyme, 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 et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris ("**Euronext Paris**") sous le code ISIN FR0004038099 ("**Gfi Informatique**" ou la "**Société**"), d'acquérir la totalité de leurs actions Gfi Informatique dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'"**Offre Publique de Retrait**") qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le "**Retrait Obligatoire**" et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'"**Offre**"), au prix unitaire de 10,50 euros (le "**Prix de l'Offre**").

A la date du présent projet de note d'information conjointe, Mannai détient 64.306.942 actions et droits de vote de la Société, représentant 96,60 % du capital social et des droits de vote théoriques de la Société, sur la base d'un nombre total de 66.570.771 actions et autant de droits de vote théoriques, en application de l'alinéa 2 du I de l'article 223-11 du RG AMF.

En conséquence, l'Offre vise la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur à la date du dépôt du projet d'Offre, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre de 2.263.829 actions représentant 3,40 % du capital social et des droits de vote théoriques de la Société.

Il est toutefois précisé que, à la connaissance de l'Initiateur :

- (i) les 70.030 actions auto-détenues (les "**Actions Auto-Détenues**") représentant 0,10 % du capital social de la Société, que le conseil d'administration de Gfi Informatique a décidé de ne pas apporter à l'Offre Publique de Retrait, ainsi que
- (ii) les 272.244 Actions Gratuites (tel que ce terme est défini à la section 2.3.1 ci-dessous) qui sont soumises à une période de conservation ou d'indisponibilité (sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (invalidité ou décès du bénéficiaire)) représentant 0,41 % du capital social de la Société,

ne pourront pas être apportées à l'Offre Publique de Retrait.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Gfi Informatique non détenues par Mannai (à l'exclusion des Actions Auto-Détenues et des Actions Gratuites ayant toutes fait l'objet de la signature d'un Contrat de Liquidité (tel que ce terme est défini à la section 2.3.2 ci-dessous), tel qu'il sera complété par une lettre adressée par Mannai aux bénéficiaires d'Actions Gratuites afin de tenir compte du Prix de l'Offre (tel que détaillé à la section 2.3.2 ci-dessous)) seront transférées à Mannai moyennant une indemnisation au Prix de l'Offre, soit 10,50 euros par action, cette indemnité étant nette de tous frais.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, que les Actions Gratuites ou les actions de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RG AMF, l'Offre est présentée par Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (ci-après l'"**Etablissement Présentateur**"), qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur relatifs à l'Offre.

1.1. Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1. *Contexte général de l'Offre et historique de la participation de Mannai dans Gfi Informatique*

(a) **Acquisition d'un premier bloc d'actions**

A la suite de l'exercice par Infofin Participations, Itefin Participations, le FPCI Apax France VII et Altamir (dénommées ensemble les "**Entités Apax**") et BG Master Fund plc, BG Select Investments (Ireland) Limited et Boussard & Gavaudan Holding Limited (dénommées ensemble "**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 les Entités Apax et BG d'autre part et conformément à un contrat d'acquisition d'actions (*block trade agreement*), conclu le 20 janvier 2016 entre les mêmes parties, l'Initiateur a acquis hors marché le 8 avril 2016 auprès des Entités Apax et BG, 16.659.885 actions représentant environ 25 % du capital et des droits de vote de Gfi Informatique sur une base diluée¹ à un prix de 8,50 euros par action, soit un prix total de 141.609.023 euros.

Mannai détenait alors, de concert avec les Entités Apax et BG, 52.919.135 actions et autant de droits de vote de la Société représentant 80,20 % du capital et des droits de vote de la Société, sur la base d'un nombre total de 65.980.266 actions et autant de droits de vote théoriques.

(b) **Offre publique d'achat simplifiée**

Conformément aux articles 231-13, 233-1 et 234-2 du RG AMF, Mannai, agissant de concert avec Itefin Participations, le FPCI Apax France VII et Altamir (dénommées ensemble "**Apax**") et BG au titre d'un pacte d'actionnaires conclu entre les membres du concert susvisé le 8 avril 2016 (le "**Pacte d'Actionnaires**"), a déposé le 19 avril 2016 une offre publique d'achat amicale sous la forme simplifiée ("**OPAS**"), visant la totalité des actions non déjà détenues par le concert au prix de 8,50 euros par action, et la totalité des bons de souscription et/ou d'acquisition d'actions remboursables ("**BSAAR**") au prix de 4,66 euros par BSAAR.

Durant l'OPAS (ouverte du 2 au 15 juin 2016 inclus), Mannai a acquis 9.887.153 actions Gfi Informatique sur le marché au prix unitaire de 8,50 euros.

A la clôture de l'OPAS, Mannai détenait (i) à titre individuel 26.547.038 actions Gfi Informatique représentant autant de droits de vote, soit 40,23 % du capital et des droits de vote de cette Société et (ii) de concert avec Apax et BG, 62.806.288 actions Gfi Informatique représentant autant de droits de vote, soit 95,19 % du capital et des droits de vote de la Société, sur la base d'un nombre total de 65.980.266 actions et autant de droits de vote théoriques.

Par ailleurs, Mannai détenait, à la clôture de l'OPAS, la totalité des 590.505 BSAAR Gfi Informatique existants, qui étaient exerçables à tout moment jusqu'au 9 novembre 2016 inclus. Mannai a exercé la totalité desdits BSAAR, le 17 juin 2016, au prix unitaire de 3,84 euros et a ainsi reçu 590.505 actions nouvelles de la Société, portant ainsi sa détention à titre individuel à cette date à 27.137.543 actions Gfi Informatique représentant autant de droits de vote.

(c) **Acquisition d'un bloc complémentaire à la suite de l'OPAS**

Conformément aux accords conclus entre Mannai, Apax et BG, Mannai a acquis hors marché le 22 juin 2016 des actions Gfi Informatique auprès d'Apax et BG, au prix unitaire de 8,50 euros. Mannai a alors

¹ 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 de ce 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.

franchi à la hausse les seuils de 50 % du capital et des droits de vote de la Société en détenant individuellement 34.109.194 actions Gfi Informatique représentant autant de droits de vote, soit 51,24 % du capital et des droits de vote de la Société.

Le concert entre Mannai, Apax et BG détenait alors 63.396.793 actions Gfi Informatique représentant autant de droits de vote, soit 95,23 % du capital et des droits de vote de la Société.

(d) Acquisitions hors marché en 2017 et en 2018

En 2017

Au cours du premier semestre 2017, Mannai a réalisé l'acquisition hors marché de 658.511 actions Gfi Informatique auprès de titulaires d'actions gratuites, au prix unitaire de 8,50 euros, à la suite de l'exercice par ces bénéficiaires de leur option de vente au titre des Contrats de Liquidité conclus avec Mannai en 2016 pour leurs actions gratuites qui étaient en période de conservation lors de l'OPAS.

Par ailleurs, Mannai a réalisé, le 19 juin 2017, l'acquisition hors marché de 8.063.789 actions Gfi Informatique auprès de la société Itefin Participations et, le 10 juillet 2017, de 11.231.313 actions Gfi Informatique auprès de BG, au prix unitaire de 8 euros, portant ainsi sa détention individuelle à 54.062.807 actions Gfi Informatique représentant autant de droits de vote, soit 81,21 % du capital et des droits de vote de la Société.

Le concert entre Mannai, Apax et BG détenait alors 64.269.502 actions Gfi Informatique représentant autant de droits de vote, soit 96,54 % du capital et des droits de vote de la Société.

En 2018

Au cours du premier semestre 2018, Mannai Corporation a réalisé l'acquisition hors marché de 37.440 actions Gfi Informatique auprès du FCPE de Gfi Informatique, au prix unitaire de 8,50 euros, à la suite de l'exercice par le FCPE de son option de vente au titre du Contrat de Liquidité conclu avec Mannai en 2016 pour ses actions gratuites qui étaient en période d'indisponibilité lors de l'OPAS.

Par ailleurs, Mannai a réalisé, le 12 juin 2018, l'acquisition hors marché de la totalité des actions Gfi Informatique restantes détenues par Apax et BG, au prix unitaire de 8,50 euros. Il a alors été mis fin au Pacte d'Actionnaires, tel qu'amendé le 10 mai 2017 et, par là même, à l'action de concert que celui-ci sous-tendait entre Mannai, Apax et BG, vis-à-vis de la société Gfi Informatique. Mannai a ainsi franchi individuellement les seuils de 90 % et 95 % du capital et des droits de vote de la société Gfi Informatique.

A la date du présent projet de note d'information conjointe, Mannai détient 64.306.942 actions Gfi Informatique représentant autant de droits de vote, soit 96,60 % du capital et des droits de vote de la Société, sur la base d'un capital composé de 66.570.771 actions représentant autant de droits de vote théoriques, en application de l'alinéa 2 du I de l'article 223-11 du RG AMF.

1.1.2. Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce, les déclarations de franchissement de seuils suivantes ont été adressées par Mannai à l'AMF et à la Société à la suite de l'OPAS et des acquisitions mentionnées à la section 1.1.1 ci-dessus :

Date de publication par l'AMF	Référence AMF	Type	Seuil	Type de transaction
21 juin 2016	n° 216C1436	Hausse	90 % et 95 % de concert	Acquisitions dans le cadre de l'OPAS

Date de publication par l'AMF	Référence AMF	Type	Seuil	Type de transaction
			(en capital et en droits de vote)	
27 juin 2016	n° 216C1499	Hausse	50 % individuellement (en capital et en droits de vote)	Acquisition hors marché
20 juin 2017	n° 217C1285	Hausse	2/3 individuellement (en capital et en droits de vote) et partiellement par assimilation	Acquisition hors marché
11 juillet 2017	n° 217C1545	Hausse	2/3 individuellement (en capital et en droits de vote)	Acquisition hors marché
15 juin 2018	n° 218C1067	Hausse	90 % et 95 % individuellement (en capital et en droits de vote)	Acquisition hors marché

1.1.3. Répartition actuelle du capital de Gfi Informatique

A la connaissance de l'Initiateur, et sur la base des informations communiquées par la Société, le capital social et les droits de vote de Gfi Informatique sont répartis comme suit au 31 octobre 2018 :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote théoriques	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Mannai	64.306.942	96,60 %	64.306.942	96,60 %
Actions Auto-Détenues	70.030	0,10 %	70.030	0,10 %
Public	2.193.799	3,30 %	2.193.799	3,30 %
TOTAL	66.570.771	100 %	66.570.771	100 %

1.2. Motifs de l'Offre

Mannai détenant plus de 95 % du capital et des droits de vote de Gfi Informatique, l'Initiateur a déposé auprès de l'AMF, conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 et suivants du RG AMF, le présent projet d'Offre Publique de Retrait qui sera immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des actions Gfi Informatique non détenues par Mannai.

L'Offre est réalisée dans l'objectif d'acquérir l'ensemble des actions de Gfi Informatique et de radier les actions de la Société d'Euronext Paris.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à Gfi Informatique de se libérer de ses obligations réglementaires et administratives liées à l'admission aux négociations de ses actions sur Euronext Paris et, dès lors, réduire les coûts qui y sont associés.

Les actionnaires minoritaires de Gfi Informatique obtiendront une liquidité immédiate et intégrale de leurs actions Gfi Informatique.

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, agissant en tant qu'Établissement Présentateur de l'Offre, a procédé à une évaluation des actions Gfi Informatique figurant en section 4 du présent projet de note d'information conjointe.

En application des dispositions de l'article 261-1, I et II du RG AMF, Gfi Informatique a désigné le cabinet Finexsi en qualité d'expert indépendant ("**Expert Indépendant**") chargé d'apprécier les conditions financières de l'Offre. Le rapport de l'Expert Indépendant, qui conclut au caractère équitable du prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire, est intégralement reproduit à la section 5 du présent projet de note d'information conjointe.

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

1.3.1. Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière

La mise en œuvre de l'Offre ne modifie pas la stratégie et politique industrielle, commerciale et financière 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. L'Initiateur souhaite ainsi accélérer la stratégie d'expansion internationale de Gfi Informatique.

1.3.2. Intentions en matière d'emploi

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'effectifs, de politique salariale et de gestion des ressources humaines. L'Offre ne devrait donc pas avoir d'incidence sur l'emploi au sein de la Société.

1.3.3. Composition des organes sociaux et de la direction de Gfi Informatique

A la date du présent projet de note d'information conjointe, le Conseil d'administration de Gfi Informatique est composé de :

- Monsieur Vincent Rouaix, Président du Conseil d'administration – Directeur général ;
- Madame Anne-Lise Bapst* ;
- Madame Carolle Foissaud* ;
- Monsieur Alekh Grewal ;
- Monsieur Keith Higley ;
- Monsieur José Cojest** ;
- Madame Sabine Schimel* ;
- Monsieur Patrick de Giovanni* ;
- Monsieur Santhosh Krishnamoorthy*** ;
- Monsieur Jean-Paul Lepeyre**** ;
- Monsieur Gérard Longuet**** ;
- Monsieur Henri Moulard**** ;
- Monsieur Nicolas Roy**** ;
- Monsieur Laurent Calvet**** ; et
- Madame Nadira Zeroual****.

* Administrateurs indépendants

** Administrateur représentant les salariés

*** Censeurs

**** Représentant le Comité central d'entreprise de l'UES Gfi Informatique

Après la réalisation de l'Offre, l'Initiateur n'envisage pas de modifier de manière substantielle la composition du Conseil d'administration de Gfi Informatique.

La direction de Gfi Informatique est assurée par Monsieur Vincent Rouaix (Président du Conseil d'administration – Directeur général). Il n'est pas prévu à ce jour que la direction générale de la Société soit modifiée à la suite de l'Offre.

1.3.4. Politique de distribution de dividendes de la Société

A l'issue de l'Offre, la politique de dividendes de Gfi Informatique continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales.

1.3.5. Intérêt de l'Offre pour la Société et ses actionnaires

L'Offre permet aux actionnaires minoritaires de Gfi Informatique d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale de leurs actions.

Les actionnaires de Gfi Informatique qui apporteront leurs actions à l'Offre bénéficieront d'une prime offerte correspondant à 30 % sur la base du cours de bourse de clôture de Gfi Informatique au 25 septembre 2018 (veille de l'annonce du projet d'Offre²), à 29,7 % sur le cours moyen pondéré par les volumes 1 mois, à 29,6 % sur le cours moyen pondéré par les volumes 3 mois, à 29,5 % sur le cours moyen pondéré par les volumes 6 mois et à 32,1 % sur le cours moyen pondéré par les volumes 12 mois à cette date.

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont présentés à la section 4 du présent projet de note d'information conjointe.

1.3.6. Synergies envisagées – Gains économiques attendus

A l'exception de l'économie de coûts liée à la radiation des actions d'Euronext Paris dans le cadre du Retrait Obligatoire, l'Initiateur et la Société n'anticipent pas d'autres synergies significatives de coûts ni de résultats dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du présent projet de note d'information conjointe.

1.3.7. Intentions concernant une éventuelle fusion

Il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre Mannai et Gfi Informatique à l'issue de l'Offre.

1.4. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

En dehors des accords de liquidité décrits à la section 2.3.2 du présent projet de note d'information conjointe, l'Initiateur n'a pas connaissance d'autre accord en lien avec l'Offre ou qui pourrait potentiellement avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

En particulier, il n'existe pas d'engagements d'apport ou de non-apport à l'Offre.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 du RG AMF, l'Etablissement Présentateur, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 6 novembre 2018 auprès de l'AMF le

² Etant précisé que le cours de bourse de la Société a été suspendu le 26 septembre 2018 pour toute la journée avant l'annonce du projet d'Offre après bourse.

projet d'Offre sous la forme d'une Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire visant les actions Gfi Informatique non détenues par Mannai (hors Actions Auto-Détenues et Actions Gratuites), ainsi que le présent projet de note d'information conjointe. Conformément à l'article 231-13 du RG AMF, l'Etablissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société toutes les actions visées par l'Offre et qui y seront apportées, au prix de 10,50 euros par action Gfi Informatique, payable en numéraire, pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Les actions Gfi Informatique visées par l'Offre qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait (hors Actions Auto-Détenues et Actions Gratuites) seront transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation de 10,50 euros par action Gfi Informatique, nette de tous frais.

2.2. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

Il est rappelé qu'à la date du présent projet de note d'information conjointe, Mannai détient 64.306.942 actions et droits de vote de la Société, représentant 96,60 % du capital social et des droits de vote théoriques de la Société, sur la base d'un nombre total de 66.570.771 actions et autant de droits de vote théoriques, en application de l'alinéa 2 du I de l'article 223-11 du RG AMF.

En conséquence, l'Offre vise la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur à la date du dépôt du projet d'Offre, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre de 2.263.829 actions représentant 3,40 % du capital social et des droits de vote théoriques de la Société.

Il est toutefois précisé que, à la connaissance de l'Initiateur :

- (i) les 70.030 Actions Auto-Détenues (tel que ce terme est défini à la section 1 ci-dessus) représentant 0,10 % du capital social de la Société, que le conseil d'administration de Gfi Informatique a décidé de ne pas apporter à l'Offre Publique de Retrait, ainsi que
- (ii) les 272.244 Actions Gratuites (tel que ce terme est défini à la section 2.3.1 ci-dessous) qui sont soumises à une période de conservation ou d'indisponibilité (sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (invalidité ou décès du bénéficiaire)) représentant 0,41 % du capital social de la Société,

ne pourront pas être apportées à l'Offre Publique de Retrait.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Gfi Informatique non détenues par Mannai (à l'exclusion des Actions Auto-Détenues et des Actions Gratuites ayant toutes fait l'objet de la signature d'un Contrat de Liquidité (tel que ce terme est défini à la section 2.3.2 ci-dessous), tel qu'il sera complété par une lettre adressée par Mannai aux bénéficiaires d'Actions Gratuites afin de tenir compte du Prix de l'Offre (tel que détaillé à la section 2.3.2 ci-dessous)) seront transférées à Mannai moyennant une indemnisation au Prix de l'Offre, soit 10,50 euros par action, cette indemnité étant nette de tous frais.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, que les actions de la Société ou les Actions Gratuites.

2.3. Situation des titulaires d'Actions Gratuites et mécanisme de liquidité

2.3.1. Situation des titulaires d'Actions Gratuites

La Société a mis en place plusieurs programmes d'actions gratuites au bénéfice de certains salariés et mandataires sociaux, tels que notamment décrits à la section 4.10 "Rapport du Conseil d'administration relatif aux attributions d'actions gratuites" du document de référence de la Société déposé auprès de l'AMF le 18 avril 2018 sous le numéro D. 18-0342.

A la date du présent projet de note d'information conjointe, toutes les actions gratuites ont été acquises.

A la connaissance de l'Initiateur, le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des actions gratuites acquises et soumises à une période de conservation ou d'indisponibilité en circulation au 31 octobre 2018 (les "Actions Gratuites") :

Plans d'actions gratuites	Plan 2012	Plan 2013	Plan 2016
Date de l'assemblée générale	19 mai 2010	22 mai 2012	18 novembre 2015
Date d'attribution par le conseil d'administration	14 mars 2012	1 ^{er} mars 2013	21 janvier 2016
Fin de la période d'acquisition	14 mars 2014	1 ^{er} mars 2015	21 janvier 2018
Fin de la période de conservation ou d'indisponibilité	14 mars 2019	1 ^{er} mars 2020*	21 janvier 2019
Actions Gratuites au 31 octobre 2018	61.140	134.104	77.000

* ou à la cessation des fonctions du dirigeant mandataire social concerné.

Sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (invalidité ou décès du bénéficiaire), les Actions Gratuites ne pourront pas être apportées à l'Offre Publique de Retrait :

- 150.255 Actions Gratuites issues des "Plan 2012" et du "Plan 2013" sont conservées au sein du FCPE Gfi Informatique Expansion dans le cadre du plan d'épargne entreprise et sont soumises à une période d'indisponibilité de cinq ans ;
- 44.989 Actions Gratuites issues du "Plan 2013" acquises par un dirigeant mandataire social de la Société sont soumises à une période de conservation jusqu'à la cessation des fonctions du dirigeant mandataire social concerné au titre de l'article L. 225-197-1 du Code de commerce ; et
- 77.000 Actions Gratuites issues du "Plan 2016" sont incessibles pendant la période de conservation prévue dans le plan.

2.3.2. Liquidité offerte aux titulaires des Actions Gratuites

Dans le cadre de l'OPAS, l'Initiateur s'était engagé à offrir aux attributaires d'actions gratuites le bénéfice d'un mécanisme de liquidité dans la mesure où ces actions gratuites n'avaient pas pu être apportées à l'OPAS.

Ainsi, il a été proposé aux attributaires d'Actions Gratuites de conclure avec l'Initiateur un contrat de liquidité, en date du 10 novembre 2016, portant sur les Actions Gratuites dont les périodes de conservation ou d'indisponibilité n'avaient pas expiré à la clôture de l'OPAS et au titre duquel (le "Contrat de Liquidité") :

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

- une promesse de vente est consentie par cet attributaire au profit de l'Initiateur (la "**Promesse de Vente**").

La Promesse d'Achat consentie par l'Initiateur est exerçable par les bénéficiaires 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 est connu (la "**Période d'Exercice de la Promesse d'Achat**").

La Promesse de Vente consentie par chacun des bénéficiaires est 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.

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 :

- pour la Promesse d'Achat, le prix par Action Gratuite sera le plus faible entre (i) le prix de l'OPAS par action et (ii) la valeur d'une Action Gratuite déterminée comme étant le prix de l'OPAS 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**") ;
- pour la Promesse de Vente, le prix par Action Gratuite sera le prix de l'OPAS 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'OPAS par action.

Les Actions Gratuites ont toutes donné lieu à la signature d'un Contrat de Liquidité par leurs bénéficiaires ; en conséquence celles-ci ne seront pas transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire.

Compte tenu des conditions du Retrait Obligatoire, Mannai adressera aux bénéficiaires d'Actions Gratuites qui sont encore couvertes par un Contrat de Liquidité une lettre-avenant afin de tenir compte du Prix de l'Offre.

Plus précisément, Mannai proposera, sous réserve que l'AMF déclare l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire au prix de 10,50 euros par action Gfi Informatique conforme en application de la réglementation applicable, de remplacer certaines références dans les Contrats de Liquidité comme suit pour les besoins de la détermination du prix de la Promesse d'Achat et du prix de la Promesse de Vente pour les Actions Gratuites :

- la référence au prix de l'OPAS sera ainsi remplacée par une référence au Prix de l'Offre ; et
- la référence au résultat net consolidé audité de la Société pour l'exercice 2015 sera ainsi remplacée par la référence au résultat net consolidé audité de la Société pour l'exercice 2018.

2.4. Modalités de l'Offre

Conformément à l'article 231-13 du RG AMF, la présente Offre a été déposée auprès de l'AMF le 6 novembre 2018. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du RG AMF, le présent projet de note d'information conjointe est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société et de l'Etablissement Présentateur, et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Mannai (www.mannai.com) et de Gfi Informatique (www.gfi.world.fr). En outre, un communiqué de presse conjoint relatif aux

principaux éléments du projet de note d'information conjointe sera publié par l'Initiateur et la Société et sera mis en ligne sur leurs sites Internet respectifs.

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

L'AMF publiera sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information conjointe.

La note d'information conjointe ainsi visée par l'AMF ainsi que le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du RG AMF, tenus gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société, et de l'Etablissement Présentateur, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait.

Le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société sera, conformément à l'article 231-28 du RG AMF, tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de la Société au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait.

L'ensemble de ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Mannai (www.mannai.com) et de Gfi Informatique (www.gfi.world.fr).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du RG AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera par ailleurs diffusé par l'Initiateur et la Société au plus tard le deuxième jour de négociation suivant la décision de conformité de l'AMF s'agissant de la note d'information conjointe et au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait s'agissant des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société. Ce communiqué sera mis en ligne sur les sites Internet de Mannai (www.mannai.com) et de Gfi Informatique (www.gfi.world.fr).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et annonçant le calendrier et les principales caractéristiques de l'Offre Publique de Retrait ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, en ce compris sa date de prise d'effet.

2.5. Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait

L'Offre Publique de Retrait sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du RG AMF.

L'apport des actions Gfi Informatique à l'Offre Publique de Retrait s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de deux jours de négociation après l'exécution de chaque ordre. Les frais de négociation (incluant notamment les frais de courtage, commissions bancaires et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs, étant précisé que l'indemnisation versée dans le cadre du Retrait Obligatoire sera nette de tous frais. Le membre de marché acheteur est Kepler Cheuvreux.

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

Les actionnaires de Gfi Informatique qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre Publique de Retrait dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, *etc.*) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait.

Les actions Gfi Informatique détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre Publique de Retrait. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de compte ayant reçu instruction des propriétaires d'actions Gfi Informatique inscrites en compte nominatif de les apporter à l'Offre Publique de Retrait devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur desdites actions. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

Le transfert de propriété des actions apportées à l'Offre Publique de Retrait et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier. Il est rappelé en tant que de besoin que toute somme due dans le cadre de la cession des actions dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait ne portera pas intérêt et sera payée à la date de règlement-livraison.

Cette Offre et tous les documents y afférents sont soumis au droit français. Tout différent ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

2.6. Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du RG AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions Gfi Informatique qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées (à l'exclusion des Actions Auto-Détenues et des Actions Gratuites comme détaillé à la section 1 du présent projet de note d'information conjointe) à l'Initiateur (quel que soit le pays de résidence du porteur desdites actions) dans le cadre du Retrait Obligatoire, le jour de négociation suivant la clôture de l'Offre Publique de Retrait, moyennant une indemnisation de 10,50 euros par action Gfi Informatique, nette de tous frais.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-3 du RG AMF.

Le montant de l'indemnisation sera versé, net de tous frais, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de CACEIS Corporate Trust, centralisateur des opérations d'indemnisation. Après la clôture des comptes des affiliés, CACEIS Corporate Trust, sur présentation des attestations de solde délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation, à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions Gfi Informatique de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-6 du RG AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des actions Gfi Informatique dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par CACEIS Corporate Trust pendant une durée de dix ans à compter de la date du Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des dépôts et consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'État.

Les actions Gfi Informatique seront radiées d'Euronext Paris à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, à la date à laquelle le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre.

2.7. Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre Publique de Retrait, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre Publique de Retrait ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire, et notamment sa date de prise d'effet.

Un calendrier est proposé ci-dessous à titre indicatif :

Dates	Principales étapes de l'Offre
6 novembre 2018	<ul style="list-style-type: none">– Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information conjointe auprès de l'AMF– Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Mannai (www.mannai.com) et de Gfi Informatique (www.gfi.world.fr) du projet de note d'information conjointe– Diffusion par l'Initiateur et la Société d'un communiqué conjoint de dépôt et de mise à disposition du projet de note d'information conjointe
27 novembre 2018	<ul style="list-style-type: none">– Décision de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information conjointe– Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Mannai (www.mannai.com) et de Gfi Informatique (www.gfi.world.fr) de la note d'information conjointe visée– Dépôt des documents « Autres Informations » de l'Initiateur et de la Société auprès de l'AMF
28 novembre 2018	<ul style="list-style-type: none">– Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Mannai (www.mannai.com) et de Gfi Informatique (www.gfi.world.fr) des documents « Autres Informations »– Diffusion par l'Initiateur et la Société d'un communiqué conjoint de mise à disposition de la note d'information conjointe visée par l'AMF et des documents « Autres Informations »
29 novembre 2018	<ul style="list-style-type: none">– Ouverture de l'Offre Publique de Retrait
12 décembre 2018	<ul style="list-style-type: none">– Clôture de l'Offre Publique de Retrait
13 décembre 2018	<ul style="list-style-type: none">– Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publique de Retrait et de mise en œuvre du Retrait Obligatoire– Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions Gfi Informatique d'Euronext Paris

2.8. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Aucun document relatif à l'Offre n'est destiné à être diffusé dans les pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte et n'a pas été soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

Le présent projet de note d'information conjointe et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre, d'échanger ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale ou à l'adresse de quelqu'un envers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre Publique de Retrait que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis, sans qu'aucune formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur.

L'Offre Publique de Retrait n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre Publique de Retrait fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession du présent projet de note d'information conjointe ou de tout autre document relatif à l'Offre doivent se tenir informées des restrictions légales ou réglementaires applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certains pays. L'Initiateur et la Société déclinent toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Etats-Unis d'Amérique

Aucun document relatif à l'Offre, y compris le présent projet de note d'information conjointe, ne constitue une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, 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 moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent projet de note d'information conjointe, et aucun autre document relatif au présent projet de note d'information conjointe ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent projet de note d'information conjointe 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 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 les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

Le présent projet de note d'information conjointe ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis et n'a pas été soumis à la *Securities and Exchange Commission* des Etats-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, 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.

2.9. Coût et financement de l'Offre

2.9.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que des experts et autres consultants, les frais de publicité et de communication, est estimé à environ un million d'euros (hors TVA).

2.9.2. *Mode de financement de l'Offre*

L'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions Gfi Informatique visées par l'Offre représenterait, sur la base du Prix de l'Offre, un montant maximal de 23.770.204,50 euros (hors frais liés à l'opération).

Ce montant sera intégralement financé par un financement bancaire de l'Initiateur.

2.10. Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un porteur qui apporterait ses actions à l'Offre Publique de Retrait, ou à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'actions à l'Offre Publique de Retrait.

2.11. Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les considérations suivantes résument les conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre.

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

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient avoir des effets rétroactifs ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours au jour de l'Offre, et doivent s'entendre dans l'interprétation qui leur est donnée par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française dans sa doctrine en vigueur au jour de l'Offre.

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre.

Ceux-ci sont donc invités à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence ainsi qu'aux dispositions qui leur seraient applicables en France, en tenant compte, le cas échéant, des règles prévues par la convention fiscale signée entre la France et leur Etat de résidence.

2.11.1. *Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel*

Les personnes physiques qui réaliseraient des opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée à titre professionnel pour ce type d'opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(a) Régime de droit commun

Les règles décrites ci-après n'ont pas vocation à être exhaustives. En effet, ne sont notamment pas concernés par les dispositions suivantes les contribuables qui détiendraient des actions de la Société via un mécanisme d'actionariat salarié ou d'épargne assimilable.

(i) *Impôt sur le revenu des personnes physiques et prélèvements sociaux*

En application des dispositions des articles 150-0 A et suivants et 200 A du Code Général des Impôts ("CGI"), les plus-values de cessions d'actions réalisées par des personnes physiques sont soumises à l'impôt sur le revenu au taux forfaitaire unique de 12,8 %, auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux de 17,2%, soit un taux global de 30% (le "**Prélèvement Forfaitaire Unique**").

Les plus-values sont déterminées par différence entre le prix offert dans l'Offre net des frais et taxes acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal de ces actions.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables, ayant réalisé des moins-values au cours de l'année de cession des actions dans le cadre de l'Offre, ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre, sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'imputation de ces moins-values.

Le cas échéant, l'apport des actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition de plus-values dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des mêmes actions apportées à l'Offre.

Par dérogation au Prélèvement Forfaitaire Unique, les plus-values de cessions d'actions réalisées par des personnes physiques pourront, sur option expresse et irrévocable applicable à l'ensemble des revenus mobiliers, être soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les conséquences de cette option.

(ii) *Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus*

L'article 223 *sexies* du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.001 euros et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés, et à la fraction de revenu fiscal de référence comprise entre 500.001 euros et 1.000.000 d'euros pour les contribuables, mariés ou pacsés, soumis à imposition commune ;
- 4 % à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés, et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables, mariés ou pacsés, soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal auquel il est fait mention ci-dessus est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des actions réalisés par les contribuables concernés.

(b) Actions détenues au sein d'un plan d'épargne en actions ("PEA")

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

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des plus-values et, sous certaines conditions, des

dividendes et autres produits générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du PEA, étant précisé que ce gain net demeure néanmoins soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe (i) du (a) ci-avant. Les prélèvements sociaux sont dus aux taux en vigueur à la date du dénouement, de la clôture ou du retrait du PEA, à l'exception des produits générés par les placements effectués dans le cadre du PEA acquis ou constatés au 1^{er} janvier 2018 ou jusqu'au terme de la période de garantie de cinq ans pour les PEA en cours au 1^{er} janvier 2018 ; dans ce cas, le gain est soumis aux prélèvements sociaux au taux effectif applicable à la date à laquelle le gain net a été acquis ou constaté. Le taux global des prélèvements sociaux à la date du présent projet de note d'information conjointe est de 17,2 %.

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

Les personnes détenant leurs actions dans le cadre d'un PEA et souhaitant apporter leurs titres à l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour évaluer les conséquences d'un apport à l'Offre sur leur PEA.

2.11.2. Actionnaires personnes morales soumis à l'impôt sur les sociétés en France

Les actionnaires visés sont les sociétés et personnes morales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés en France, et les personnes morales de droit étranger soumises à l'impôt sur les sociétés en France et dont les actions de la Société sont à l'actif du bilan d'un établissement stable en France.

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement de 28 % pour la fraction de bénéfices n'excédant pas 500.000 euros et 33,1/3 % au-delà, diminuant progressivement jusqu'à 25 % en 2022) majoré, le cas échéant de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 *ter* ZC du CGI), assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois (sauf application du régime spécial des plus et moins-values à long terme, voir section 2.11.3 ci-dessous).

Les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de :

- 15 % dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois ;
- 28 % sur la fraction de leur bénéfice comprise entre 38.120 euros et 500.000 euros pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2018 (étant précisé que ce taux sera progressivement réduit jusqu'à 25 % en 2022).

Ces sociétés sont exonérées de la contribution additionnelle de 3,3 %.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale (sauf les actions revêtant pour le cédant le caractère de titres de participation et détenues depuis au moins deux ans à la date de la cession, voir section 2.11.3 ci-dessous).

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer le taux qui leur est applicable.

2.11.3. Régime spécial des plus-values à long terme au regard des actions

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions ayant la nature de titres de participation et qui sont détenues depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus) d'une quote-part de frais et charges actuellement égale à 12 % du montant brut des plus-values réalisées³. Ce régime ne s'applique pas aux sociétés à prépondérance immobilière, c'est-à-dire celles dont l'actif est composé à plus de 50 % d'immeubles ou de droits immobiliers.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI), si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et des titres de sociétés établies dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

2.11.4. Actionnaires non-résidents fiscaux français

Les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions (autres que les actions de sociétés à prépondérance immobilière) par les personnes physiques ou morales qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France et qui n'ont pas d'établissement stable en France, sont généralement exonérées d'impôt en France. Toutefois, et sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes physiques ou morales qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France peuvent être taxées en France (en application de l'article 244 *bis* B et 244 *bis* C du CGI) lorsque :

(i) les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant (avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants pour les personnes physiques) dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés ont, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices ;

³ Le projet de loi de Finances pour 2019 prévoit de réduire cette quote-part de frais et charges à 5 % à compter du 1^{er} janvier 2019.

(ii) le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI⁴, dans cette hypothèse, quel que soit le pourcentage de détention, les plus-values sont imposées au taux de 75 %.

La cession des actions dans le cadre de l'Offre aura pour effet de mettre fin au sursis de paiement dont auraient pu bénéficier les personnes physiques soumises au dispositif d'"*exit tax*" prévu par les dispositions de l'article 167 *bis* du CGI lors du transfert de leur domicile fiscal hors de France⁵. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

Les actionnaires non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale avec leur conseiller fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable en France, celui de leur pays de résidence fiscale, ainsi que les règles prévues par la convention fiscale signée, le cas échéant, entre la France et leur Etat de résidence.

2.11.5. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

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

2.11.6. Droits d'enregistrement

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1 % assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des titres. En application de l'article 1712 du CGI, les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte, seront à la charge du cessionnaire (sauf stipulation contractuelle contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues au paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

Les opérations sur les titres de la Société réalisées en 2018 ne seront pas soumises à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 *ter* ZD du CGI dès lors que la capitalisation boursière de la Société ne dépassait pas un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2017⁶.

⁴ A titre indicatif, la liste des ETNC mise à jour par arrêté du 8 avril 2016 comprend les pays suivants : Botswana, Nauru, Brunei, Niue, Guatemala, Panama et Iles Marshall. Un projet de loi actuellement en discussion devant le Parlement prévoit d'inscrire sur la liste des ETNC de l'article 238-0 A du CGI les Etats et territoires qui figurent sur la liste des pays et territoires non coopératifs établie par le Conseil de l'Union Européenne (dans sa version au 5 juin 2018, cette liste incluait : Samoa américaines, Guam, Namibie, Palaos, Samoa, Trinité-et-Tobago, Îles Vierges américaines).

⁵ Il est précisé que le projet de loi de Finances pour 2019 envisage de remplacer le dispositif actuel d'"*exit tax*" par un nouveau dispositif anti-abus limité aux seules personnes qui, ayant quitté le territoire français, cèdent leurs titres moins de deux ans après leur départ. Ce nouveau dispositif devrait s'appliquer aux transferts de domicile fiscal intervenant à compter du 1^{er} janvier 2019.

⁶ BOI-ANX-000467-20171221.

3. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

3.1. Structure et répartition du capital de la Société

Le capital de la Société, d'un montant de 133.141.542 euros à la date du présent projet de note d'information conjointe est divisé en 66.570.771 actions, d'une valeur nominale de 2 euros chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

A la date du présent projet de note d'information conjointe et à la connaissance de la Société, la répartition du capital social et des droits de vote de la Société est la suivante :

Actionnaires	Situation en capital		Situation en droits de vote théoriques	
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
Mannai	64.306.942	96,60 %	64.306.942	96,60 %
Actions Auto-Détenues	70.030	0,10 %	70.030	0,10 %
Public	2.193.799	3,30 %	2.193.799	3,30 %
TOTAL	66.570.771	100 %	66.570.771	100 %

La Société a par ailleurs attribué un total de 272.244 Actions Gratuites, dont le détail figure en section 2.3.1 du présent projet de note d'information conjointe.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, que les Actions Gratuites ou les actions de la Société.

3.2. Restrictions à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions

Il n'existe pas de restrictions statutaires ou de nature conventionnelle relatives à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions de la Société.

Conformément aux articles L. 233-7 et suivants du Code de commerce, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à franchir à la hausse ou à la baisse les seuils prévus par ces articles doit informer la Société du nombre total d'actions qu'elle possède, dans les délais et conditions prévus par les dispositions légales et réglementaires. Elle doit en informer également l'AMF dans les conditions prévues par lesdits articles.

En cas de non-respect de cette obligation d'information, l'actionnaire sera, dans les conditions et limites définies par le Code de commerce, privé du droit de vote afférent aux titres dépassant le seuil considéré.

3.3. Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de Gfi Informatique (article L. 233-11 du Code de commerce)

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

Il est précisé que les modalités des mécanismes de liquidité proposés aux titulaires d'Actions Gratuites et de Performance sont décrites à la section 2.3.2 du présent projet de note d'information conjointe.

3.4. Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil

À la connaissance de la Société, selon les dernières informations sur les franchissements de seuils communiquées et les déclarations d'opérations en période de pré-offre, les actionnaires de la Société détenant plus de 2 % de son capital et/ou de ses droits de vote sont indiqués dans le tableau figurant à la section 3.1 ci-avant.

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

Néant.

3.6. Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

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

À la connaissance de la Société, à la date du présent projet de note d'information conjointe, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice du droit de vote outre les Contrats de Liquidité tels que décrits à la section 2.3.2.

3.8. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration, ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

3.8.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration de la Société

Les stipulations concernant les organes d'administration et de direction figurent dans le Titre III des statuts de la Société.

En vertu de l'article 11 de ses statuts, la Société est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve des dérogations prévues par la loi.

Les membres du conseil d'administration sont nommés pour une durée de trois ans, sous réserve des dispositions relatives à la limite d'âge. Ils sont rééligibles sous la même réserve. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire.

Dès lors que le nombre d'administrateurs ayant dépassé 70 ans est supérieur au tiers des administrateurs en fonction, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office. Le mandat de l'administrateur est ainsi réputé démissionnaire d'office à l'issue de la prochaine assemblée générale ordinaire.

Pendant la durée de son mandat, chaque administrateur doit être propriétaire d'une action au moins.

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

Le Conseil d'administration élit parmi ses membres un Président, personne physique, qui organise et dirige les travaux du Conseil d'administration.

3.8.2. Règles applicables à la modification des statuts de la Société

Les règles applicables à la modification des statuts de la Société sont celles prévues par la loi.

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

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées générales et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent. Le Conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

Conformément à l'article 12 des statuts de la Société, les délibérations du Conseil d'administration sont valablement prises si la moitié au moins des membres du conseil y participe et les décisions sont prises à la majorité des voix des membres participants ou représentés. En cas de partage des voix, celle du Président de séance est prépondérante.

La Société est dotée d'un collège de huit censeurs au maximum, nommés pour une durée de trois ans, sur proposition du Conseil d'administration, par l'assemblée générale ordinaire. Les censeurs participent aux réunions du Conseil d'administration où ils sont convoqués. Ils ne disposent d'aucun pouvoir de décision.

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 repris ci-après :

Date de l'assemblée générale	Nature de l'autorisation/délégation	Durée	Montants utilisés	Montant autorisé et plafond global
8 juin 2018 (12 ^{ème} résolution)	Autorisation à conférer au Conseil d'administration pour la mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions par ordre de bourse, rachat de blocs et cession par tous moyens des actions ainsi acquises Possibilité de réduction de capital par voie d'annulation des actions ainsi rachetées	18 mois	Néant	Limite du rachat à 10 % du capital social
8 juin 2018 (13 ^{ème} résolution)	Autorisation à l'effet de procéder à l'attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre de la Société au profit des salariés et/ou des dirigeants mandataires sociaux de la Société et des entités liées, sous conditions de performance, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires	26 mois	Néant	Limite de 1,82 % du capital social (environ 1.200.000 titres) dont un maximum de 25 % pourront être attribuées aux dirigeants mandataires sociaux
8 juin 2018 (14 ^{ème} résolution)	Autorisation à conférer au Conseil d'administration à l'effet de réduire le capital social par annulation d'actions auto-détenues par la Société	18 mois	Néant	Limite de 10 % du capital social par période 24 mois
8 juin 2018 (15 ^{ème} résolution)	Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital de la Société par émission d'actions ordinaires et	26 mois	Néant	Montant nominal maximal de 20 % du capital social

Date de l'assemblée générale	Nature de l'autorisation/délégation	Durée	Montants utilisés	Montant autorisé et plafond global
	/ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires			Le montant nominal maximum global des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation et en vertu de celles conférées aux 16 ^e , 17 ^e et 18 ^e résolutions, est fixé à 20 % du capital social Montant total maximum des valeurs mobilières représentatives de titres de créance donnant accès au capital de la Société de 120.000.000 euros
8 juin 2018 (16 ^{ème} résolution)	Délégation de compétence consentie au Conseil d'Administration à l'effet d'émettre, par voie de placement privé visé à l'article L.411-2 II du Code monétaire et financier, des actions ordinaires de la Société et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires	26 mois	Néant	Montant nominal maximum de 10 % du capital social Ce montant s'impute sur les plafonds globaux fixés par la 15 ^e résolution
8 juin 2018 (17 ^{ème} résolution)	Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription des actionnaires	26 mois	Néant	Limite de 15 % de l'émission initiale et au même prix de celui retenu pour l'émission initiale Ce montant s'impute sur les plafonds globaux fixés par la 15 ^e résolution
8 juin 2018 (18 ^{ème} résolution)	Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration pour décider de l'augmentation du capital dans la limite de 10 % en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société et constitués de titres de capital ou autres valeurs mobilières donnant accès au capital	26 mois	Néant	Montant nominal maximum de 10 % du capital de la Société Ce montant s'impute sur le plafond fixé par la 15 ^e résolution
8 juin 2018 (19 ^{ème} résolution)	Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration à l'effet d'augmenter le capital social par voie d'incorporation de réserves, bénéfices ou primes ou assimilés	26 mois	Néant	Montant nominal maximal de 35 % du capital social

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

La présente Offre n'entraîne aucun changement de contrôle de la Société.

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

À la connaissance de la Société, aucun accord ne prévoit d'indemnité pour les membres du Conseil d'administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange.

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

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre de 10,50 euros présentés ci-après ont été établis pour le compte de l'Initiateur par l'Etablissement Présentateur, à partir d'informations communiquées par la Société et d'informations publiques disponibles relatives à la Société, son secteur d'activité et ses sociétés comparables. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de l'Etablissement Présentateur.

Le Prix de l'Offre a été analysé au regard d'une valorisation multicritères de la Société reposant sur les références et méthodes usuelles d'évaluation tout en prenant en compte les spécificités de la Société. Le Prix de l'Offre est de 10,50 euros par action Gfi Informatique.

4.1. Références et méthodes d'évaluation

4.1.1. Références et méthodes d'évaluation retenues

Afin d'apprécier le Prix de l'Offre, l'analyse multicritères a été réalisée sur la base des références et méthodes d'évaluation suivantes :

- Références boursières :
 - Cours de bourse de Gfi Informatique (à titre indicatif) ;
 - Objectif de cours des analystes.
- Méthodes d'évaluation :
 - Actualisation des flux de trésorerie disponibles ;
 - Multiples des comparables boursiers ;
 - Multiples des transactions comparables (à titre indicatif) ;
 - Autres références : transactions récentes sur le capital de Gfi Informatique.

4.1.2. Références et méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes de valorisation suivantes ont été écartées, n'étant pas pertinentes dans le cadre de l'opération envisagée :

- Actif Net Comptable (ANC) :
Cette méthode se fonde sur le montant des capitaux propres comptables par action.
Elle n'est pas pertinente pour évaluer une société se situant dans une optique de continuité d'exploitation et ne prend en compte ni les capacités bénéficiaires, ni les perspectives de croissance de la société. A titre indicatif, sur la base des comptes consolidés de la Société au 31 décembre 2017, l'ANC s'élevait à 321 M euros, soit 4,83 euros par action Gfi Informatique.
- Actif Net Réévalué (ANR) :
Cette méthode consiste à évaluer la valeur de marché des différents actifs et passifs inscrits au bilan d'une société, en tenant compte des plus ou moins-values latentes à l'actif, au passif et des engagements hors bilan.
Elle n'apparaît pas pertinente dans la mesure où elle ne tient pas compte de la génération de trésorerie future et ne vise pas à évaluer une entreprise se situant dans une optique de continuité d'exploitation dans laquelle les actifs n'ont pas vocation à être cédés.
- Actualisation des dividendes :

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise à partir de l'actualisation de ses dividendes futurs. Elle n'est pas retenue car elle est intrinsèquement liée à la politique de distribution d'une société et à ses éventuelles contraintes de financement. La méthode d'actualisation des dividendes trouve son champ d'application dans le cadre de transactions ayant pour objet des participations minoritaires, ce qui représente une différence substantielle par rapport au contexte de l'Offre.

4.2. Eléments financiers utilisés pour les travaux d'évaluation

4.2.1. *Données et projections financières servant de base à l'évaluation*

Les travaux d'évaluation réalisés par l'Etablissement Présentateur reposent sur :

- les derniers éléments financiers historiques disponibles, à savoir les comptes consolidés de Gfi Informatique pour l'exercice annuel arrêté au 31 décembre 2017 et les comptes du premier semestre au 30 juin 2018 ;
- des projections financières provenant du plan d'affaires de la Société pour la période 2019-2022 ; et
- une extrapolation de ces projections financières par l'Etablissement Présentateur pour 2023.

Dans le cadre de l'application des méthodes de valorisation utilisant des multiples, l'agrégat retenu est l'EBIT, qui est la référence communément admise par les analystes couvrant le secteur des services informatiques.

L'EBIT est calculé comme la marge opérationnelle telle que communiquée par la Société, de laquelle sont retranchés les coûts de restructurations et les autres produits et charges opérationnels.

Cet agrégat peut être utilisé en l'espèce étant donné que les services informatiques ne correspondent pas à une activité à forte intensité capitalistique requérant des investissements significatifs, et ce faisant, les politiques d'amortissement créent peu de distorsion au niveau de l'EBIT entre sociétés comparables.

4.2.2. *Eléments de passage entre la valeur de l'entreprise et la valeur des fonds propres*

Les éléments de passage de la valeur de l'entreprise à la valeur des fonds propres s'élèvent à 293,8 M euros et ont été établis à partir :

- de l'estimation de l'endettement financier net consolidé au 31 décembre 2018 ;
- d'autres éléments usuels d'ajustement calculés à partir du bilan consolidé au 30 juin 2018 ; et
- d'informations fournies par la Société.

Endettement financier net

Dans le cadre des hypothèses considérées pour les travaux de valorisation, la situation d'endettement financier net consolidé estimé au 31 décembre 2018 s'élèverait à 316,0 M euros.

Autres éléments d'ajustement de la valeur d'entreprise

Economies d'impôts sur les déficits fiscaux reportables

Les déficits fiscaux reportables activés et non activés en France, Espagne, Luxembourg et en Belgique ont été retenus. Leur valeur actuelle totale est estimée à hauteur de 24,5 M euros au 30 juin 2018.

Les créances de Crédit Impôts Recherche (CIR) et de Crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE)

Les créances de CIR et de CICE ont été retenues à leurs valeurs comptables au 30 juin 2018 et s'élèvent à 37,9 M euros.

Provisions pour retraites

Les provisions pour retraites ont été prises en compte à leur valeur comptable consolidée au 30 juin 2018, après déduction de l'impact fiscal, pour un montant total de 32,3 M euros.

Provisions et autres

Les provisions fiscales et pour risque social ou litiges, les autres provisions et autres montants de risque social sont estimés, sur la base des valeurs comptables consolidées au 30 juin 2018 et sur la base d'informations de la Société, pour un montant total de 6,6 M euros.

Intérêts minoritaires

Les intérêts minoritaires sont comptabilisés à leur valeur comptable consolidée pour un montant de 1,2 M euros.

4.2.3. Nombre d'actions Gfi Informatique ajusté

L'ensemble des valeurs par action Gfi Informatique présentées ci-après sont obtenues en divisant la valeur des fonds propres par le nombre d'actions sur une base diluée.

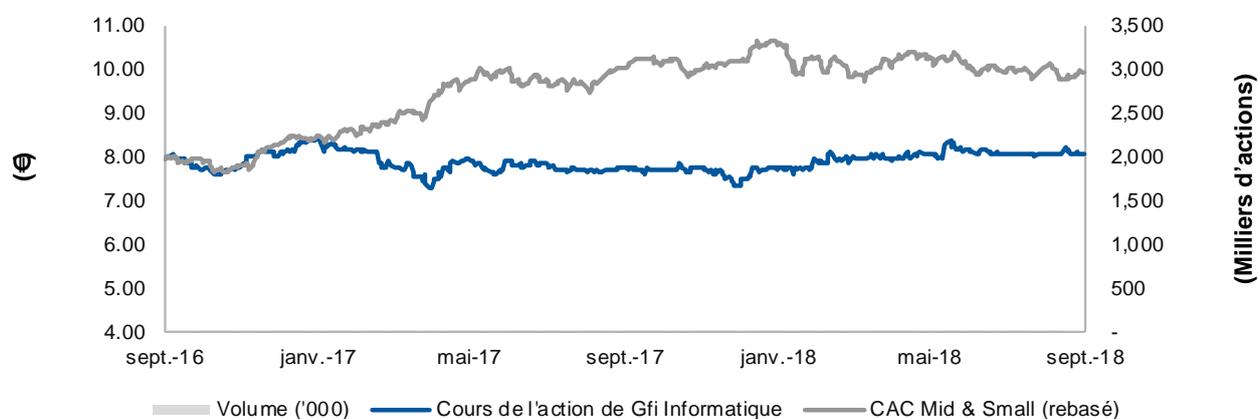
En septembre 2018, ce nombre d'actions correspond au nombre d'actions Gfi Informatique en circulation de 66.570.771 actions diminué du nombre d'Actions Auto-Détenues de 70.030 actions.

Le nombre total d'Actions après déduction du nombre d'Actions Auto-Détenues s'élève à 66.500.741 actions.

4.3. Références et méthodes d'évaluations retenues

4.3.1. Analyse du cours de bourse (à titre indicatif)

Les actions Gfi Informatique sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR 0004038099.



Source : FactSet au 25 septembre 2018

Le volume total des transactions réalisées durant les six derniers mois précédant le 26 septembre 2018 (date d'annonce du projet d'Offre) représente 0,0 % du capital et 0,1 % du flottant. Les volumes quotidiens moyens sont limités étant donné le flottant réduit de la Société.

Le Prix de l'Offre fait ressortir des primes de 30 % par rapport au cours de clôture de l'action du 25 septembre 2018, dernier cours avant l'annonce du projet d'Offre le 26 septembre 2018 (étant précisé que la cotation de l'action Gfi Informatique a été suspendue le 26 septembre 2018 pour toute la séance), et de 29,7 % à 32,5 % par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes sur des périodes d'un mois à 2 ans à cette date, tels que présentés ci-après :

	Cours de bourse (€)	Prime induite par le Prix de l'Offre (%)
Cours de clôture du 25 septembre 2018	8,08	30,0%
Cours moyens pondérés par les volumes au 25 septembre 2018		
1 mois	8,09	29,7%
3 mois	8,10	29,6%
6 mois	8,11	29,5%
1 an	7,95	32,1%
2 ans	7,93	32,5%

Source : FactSet

4.3.2. Objectif de cours de l'analyste de recherche

Un seul analyste suit la Société et publie des recommandations et des objectifs de cours sur l'action Gfi Informatique. Le tableau ci-dessous présente l'objectif de cours publié par cet analyste avant l'annonce du projet d'Offre, étant précisé qu'il se fonde notamment sur une valorisation intrinsèque de la Société.

Analyste	Date	Recommandation	Cours cible (€)	Cours à la publication	Prime induite par le Prix de l'Offre
Oddo	26/07/2018	Conserver	8,00	8,08	31,3%

Source : FactSet

L'objectif de cours de l'analyste s'établit à 8,00 euros. Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 31,3 % par rapport à celui-ci.

4.3.3. Valorisation par actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles

Principe

Cette méthode de valorisation vise à déterminer la valeur d'entreprise d'une société à partir de la somme des flux futurs générés par la Société actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC).

La valeur des fonds propres de la Société est ainsi égale à la valeur d'entreprise de la Société diminuée du montant de la dette financière nette de la Société et des autres éléments à caractère de dette.

La valeur d'entreprise est composée :

- de la valeur actualisée au 1er janvier 2019 des flux futurs de trésorerie disponibles consolidés durant la période prévisionnelle (2019-2023) ; et

- d'une valeur terminale actualisée au 1er janvier 2019 déterminée selon la méthode de Gordon-Schapiro, qui représente la valeur actualisée des flux au-delà de la période prévisionnelle.

Hypothèses opérationnelles (flux futurs)

Les flux futurs de trésorerie disponibles pour Gfi Informatique reposent sur :

- (i) le plan d'affaires de la Société
 - Taux de croissance du chiffre d'affaires annuel moyen de 5,1 % entre 2018 et 2022 ;
 - Marge opérationnelle (avant coûts de restructurations et dépenses non courantes) passant de 7,1 % à 7,7 % ;
 - 2,3 % de dépenses d'investissement en pourcentage du chiffre d'affaires en 2022 ; et
 - 4,1 M euros d'investissements annuels moyens dédiés à la croissance externe.
- (ii) et une extrapolation sur l'année 2023 réalisée par l'Etablissement Présentateur en cohérence avec les trajectoires observées sur le plan d'affaires sur la période 2018-2022.

Coût moyen pondéré du capital

Le CMPC retenu pour l'actualisation des flux de trésorerie est compris entre 8,2 % et 8,8 % avec un cas central à 8,5 %. Les éléments intervenant dans le calcul du CMPC sont les suivants (à septembre 2018) :

- Taux sans risque : 0,8 % (moyenne sur un an du rendement de l'OAT à 10 ans, source : Bloomberg) ;
- Prime de risque du marché actions : 8,7 % (moyenne sur un an de la prime de risque de l'indice CAC Small estimée par Bloomberg) ;
- Moyenne des betas désendettés (source : Bloomberg) des sociétés cotées comparables : 0,89 ; et
- Rapport entre la dette financière nette et la valeur du capital total : 0 % (ratio moyen de dette nette / capital total des sociétés comparables).

Valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée à partir d'un flux de trésorerie normalisé et d'un taux de croissance perpétuelle, actualisée au CMPC.

Le flux normatif est basé sur les hypothèses suivantes :

- une marge opérationnelle de 7,3 % en ligne avec la moyenne sur la période 2018-2022 ;
- un niveau d'investissements (hors croissance externe)/chiffre d'affaires s'élevant à 2,3 % en ligne avec la moyenne sur la période 2018-2022 ; et
- un montant de dépréciations et amortissements égal aux investissements.

Le taux de croissance perpétuelle retenu est de 1,5 %, en ligne avec la moyenne des prévisions à long terme de la croissance du produit intérieur brut en France, marché principal de la Société, mises à disposition par des organismes internationaux et des publications économiques de référence.

Conclusion

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la valorisation par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles.

Valeur d'entreprise (M€)	
Valeur terminale	1 112
Valeur terminale actualisée	738
Somme des flux de trésorerie actualisés	228
Valeur d'entreprise	966
Valeur des fonds propres	672
Valeur des fonds propres par action Gfi Informatique (€)	10,1

Sur la base des hypothèses décrites ci-dessus, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles aboutit à une valeur d'entreprise centrale de Gfi Informatique de 966 M euros soit une valeur par action de 10,1 euros. Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 3,9 % par rapport à cette valeur centrale.

Le tableau ci-dessous présente une sensibilité de la valeur par action Gfi Informatique en fonction du CMPC et du taux de croissance perpétuelle :

		CMPC				
		8,2%	8,4%	8,5%	8,7%	8,8%
Taux de croissance perpétuelle	1,3%	10,5	10,1	9,8	9,5	9,2
	1,4%	10,6	10,3	10,0	9,6	9,3
	1,5%	10,8	10,4	10,1	9,8	9,5
	1,6%	11,0	10,6	10,3	9,9	9,6
	1,7%	11,1	10,8	10,4	10,1	9,7

Sur la base d'un CMPC variant entre 8,4 % et 8,7 % et d'un taux de croissance perpétuelle variant entre 1,4 % et 1,6 %, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles aboutit à une valeur par action Gfi Informatique centrale comprise entre 9,6 euros et 10,6 euros. Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime comprise entre 8,8 % et (0,9 %) par rapport à ces valeurs.

Le tableau ci-dessous présente une sensibilité de la valeur par action Gfi Informatique en fonction du CMPC et du taux normatif de marge opérationnelle :

		CMPC				
		8,2%	8,4%	8,5%	8,7%	8,8%
Taux normatif de marge opérationnelle	7,1%	10,4	10,1	9,8	9,4	9,2
	7,2%	10,6	10,3	9,9	9,6	9,3
	7,3%	10,8	10,4	10,1	9,8	9,5
	7,4%	11,0	10,6	10,3	10,0	9,6
	7,5%	11,2	10,8	10,5	10,1	9,8

Sur la base d'un CMPC variant entre 8,4 % et 8,7 % et d'un taux normatif de marge opérationnelle variant entre 7,2 % et 7,4 %, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles aboutit à une valeur par action Gfi Informatique centrale comprise entre 9,6 euros et 10,6 euros. Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime comprise entre 9,2 % et (1,1 %) par rapport à ces valeurs.

4.3.4. Valorisation par application des multiples boursiers de sociétés comparables

Principe et échantillon retenu

La méthode d'évaluation par les multiples de sociétés cotées comparables consiste à appliquer les multiples observés sur un échantillon de comparables boursiers à l'EBIT de Gfi Informatique. Le multiple de valeur d'entreprise sur chiffre d'affaires n'a pas été retenu car il ne permet pas la prise en

compte des différences de rentabilité entre les sociétés de l'échantillon et Gfi Informatique. Le multiple de valeur des capitaux propres sur résultat net n'a pas non plus été retenu dans la mesure où les sociétés comparables choisies ont des structures financières différentes entre elles et par rapport à Gfi Informatique.

Il a été retenu un échantillon de cinq sociétés opérant dans le secteur des services informatiques, aux caractéristiques (métiers, taille, répartition géographique du chiffre d'affaires) les plus proches possibles de celles de Gfi Informatique.

Les sociétés retenues sont présentées ci-après :

- Aubay est une entreprise française spécialisée dans le conseil et services informatiques, l'édition de logiciels et le conseil en technologies. Elle est présente principalement en France, au Royaume-Uni, en Espagne, au Portugal, en Italie, en Belgique, aux Pays-Bas et au Luxembourg. La société compte 5.848 employés et a réalisé un chiffre d'affaires de 354 M euros en 2017.
- Devoteam est une entreprise française spécialisée dans les services informatiques. Elle opère dans les secteurs des médias, des services financiers, des services industriels, de l'énergie et des services d'intérêt public. Elle est principalement présente en Europe du nord et centrale, au Moyen-Orient, en Turquie et en Afrique du Nord. La société compte 5 195 employés et a réalisé un chiffre d'affaires de 540 M euros en 2017.
- Neurones est une entreprise française spécialisée dans les services d'infrastructures, les services applicatifs et le conseil. L'ensemble de ses activités est localisé en France. La société compte 5.028 employés et a réalisé un chiffre d'affaires de 485 M euros en 2017.
- Groupe Open est une entreprise française spécialisée dans les services d'infrastructures et les services applicatifs. Elle est présente en France (96 % du chiffre d'affaires) et à l'international (4 %). La société compte 3.774 employés et a réalisé un chiffre d'affaires de 314 M euros en 2017.
- Sopra Steria est une entreprise française spécialisée dans le conseil et l'intégration de systèmes, les services aux processus et fonctions de l'entreprise, les solutions informatiques, et les services applicatifs et de sécurité. Elle est principalement présente en France, au Royaume-Uni et dans le reste de l'Europe. La société compte 41.660 employés et a réalisé un chiffre d'affaires de 3 845 M euros en 2017.

Les informations financières retenues pour les sociétés comparables proviennent des derniers états financiers consolidés publiés par ces sociétés, des notes de brokers parues sur les douze derniers mois précédant l'annonce de l'Offre et de données prévisionnelles FactSet.

Les sociétés du secteur telles que Cap Gemini, Accenture, Atos, etc. n'ont pas été incluses dans l'échantillon en raison de leur taille, activité et présence géographique non comparables.

Multiples

Les multiples retenus sont ceux de la valeur d'entreprise (VE) rapportée à l'EBIT (VE/EBIT). Ce multiple est utilisé comme référence par l'analyste suivant Gfi Informatique et est communément utilisé par les analystes couvrant le secteur des services informatiques.

Multiples des sociétés comparables		
	VE / EBIT 2018	VE / EBIT 2019
Aubay	12,3x	11,1x
Devoteam	11,9x	10,0x
Neurones	9,8x	9,4x
Groupe Open	8,5x	7,7x

Sopra Steria Group	11,4x	10,0x
Moyenne	10,8x	9,6x

Notes :

- Valeurs d'entreprise fondées sur les derniers éléments de dette consolidée publiés par les sociétés et les capitalisations boursières fondées sur des cours moyens pondérés par les volumes sur 3 mois au 15/10/2018 - EBIT issus de consensus d'analystes ajustés à fin décembre 2018 et 2019.

Application

Les multiples boursiers sont appliqués à l'EBIT de Gfi Informatique. Le tableau ci-dessous présente les résultats obtenus.

	VE/EBIT 2018e	VE/EBIT 2019e
Multiple d'EBIT moyen	10,8x	9,6x
EBIT	84	100
Valeur d'entreprise (M€)	899	962
Valeur par action Gfi Informatique (€)	9,1	10,0

L'application des multiples moyens 2018 et 2019 aux EBIT de la Société fait ressortir des valeurs par action Gfi Informatique de 9,1 euros et de 10,0 euros. Le Prix de l'Offre fait ressortir des primes de 15,3 % et de 4,5 % par rapport à ces valeurs.

4.3.5. Valorisation par application des multiples des transactions comparables (à titre indicatif)

Principe et échantillon retenu

Nous avons analysé les transactions opérées au cours des 4 dernières années sur des sociétés appartenant au secteur dans lequel évolue Gfi Informatique.

Nous avons identifié les transactions suivantes pour lesquelles des informations publiques étaient disponibles :

- L'acquisition de Realdolmen par Gfi informatique, annoncée en février 2018 ;
- L'acquisition de CEGID par Silverlake, annoncée en août 2016 ;
- L'acquisition d'Engineering par Apax, annoncée en juin 2016 ;
- L'acquisition d'Evry par Apax, annoncée en décembre 2014 ;
- La fusion Sopra Steria, annoncée en avril 2014.

Les multiples ont été obtenus sur la base des agrégats issus des comptes de l'exercice en cours au moment de la transaction ou des comptes de l'exercice précédent à défaut.

Multiples

Les multiples retenus sont ceux de la valeur d'entreprise (VE) rapportée à l'EBIT (VE/EBIT). Ce multiple est utilisé comme référence par l'analyste suivant Gfi Informatique et est communément utilisé par les analystes couvrant le secteur des services informatiques.

Multiples des transactions comparables		
		VE/EBIT
Cible	Acquéreur	Année fiscale en cours
Realdolmen	Gfi informatique	11,5x
CEGID	Silverlake	13,7x
Engineering	Apax	12,6x
Evry	Apax	12,8x
Steria	Sopra	9,1x
Moyenne		11,9x
<i>Médiane</i>		<i>12,6x</i>

Application

Valorisation induite par les multiples des transactions comparables (à titre indicatif)		
VE/EBIT	Valorisation induite par le multiple moyen	Valorisation induite par le multiple médian
Multiple d'EBIT	11,9x	12,6x
EBIT 2018e	84	84
Valeur d'entreprise (M€)	995	1 052
Valeur par action Gfi Informatique (€)	10,5	11,4

L'application des multiples moyens et médians à l'EBIT 2018 de la Société fait ressortir des valeurs par action de 10,5 euros, et de 11,4 euros. Le Prix de l'Offre fait ressortir des décotes comprises entre (0,3 %) et (7,9 %) par rapport à ces valeurs.

Toutefois, eu égard aux différences de segments (conseil, logiciels, infrastructures, etc.), de tailles (valeurs d'entreprises allant de 0,2 Md euros à 3,0 Mds euros), des localisations des cibles (France, Royaume-Uni, Belgique et Norvège) ainsi que des types d'opérations (OPE, OPA, fusion etc.) cette méthode n'est pas retenue à titre principal.

4.3.6. Transactions récentes sur le capital

Le 8 avril 2016, l'Initiateur a acquis hors marché auprès des Entités Apax et de BG, 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.

L'Initiateur, agissant de concert avec les Entités Apax et BG, a ensuite initié une OPAS sur Gfi Informatique à un prix de 8,50 euros par action puis, conformément aux accords conclus dans le cadre de cette OPAS, a acquis auprès d'Apax et BG le 22 juin 2016 des actions Gfi Informatique au même prix ; à l'issue de ces opérations l'Initiateur détenait individuellement 51,24 % et de concert 95,23 % du capital et des droits de vote de la Société.

Au cours du premier semestre 2017, l'Initiateur a réalisé l'acquisition de 658.511 actions Gfi Informatique auprès de titulaires d'actions gratuites, au prix unitaire de 8,50 euros. Il a également acquis, les 19 juin 2017 et 10 juillet 2017 respectivement, 8.063.789 et 11.231.313 actions auprès d'Apax et de BG, à un prix de 8,00 euros par action, portant ainsi sa détention individuellement à 81,21 % et de concert à 96,54 % du capital et des droits de vote de la Société.

Au cours du premier semestre 2018, l'Initiateur a acquis 37.440 actions Gfi Informatique auprès du FCPE de la Société, à un prix de 8,50 euros par action.

Par ailleurs, le 12 juin 2018, l'Initiateur a acquis, à un prix de 8,50 euros par action, le solde des actions Gfi Informatique détenues par Apax et BG, lui permettant de détenir à ce jour individuellement 96,60 % du capital et des droits de vote de la Société.

Le Prix de l'Offre fait ressortir des primes de 31,3 % et de 23,5 % aux prix de ces transactions à 8,00 et 8,50 euros par action.

4.4. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des valorisations extériorisées par les critères d'évaluation retenus, ainsi que les primes induites par le Prix de l'Offre :

Prix de l'Offre	10,50 (€)	-
Cours de bourse (à titre indicatif)	Cours de bourse (€)	Prime induite par le Prix de l'Offre (%)
Cours à la date de référence de clôture du 25/09/2018)	8,08	30,0%
Moyenne* 1 mois	8,09	29,7%
Moyenne* 3 mois	8,10	29,6%
Moyenne* 6 mois	8,11	29,5%
Moyenne* 1 an	7,95	32,1%
Moyenne* 2 ans	7,93	32,5%

	Valeur basse (€)	Valeur centrale (€)	Valeur haute (€)	Prime/ (décote) sur la valeur basse	Prime/ (décote) sur la valeur centrale	Prime/ (décote) sur la valeur haute
Objectif de cours de l'analyste de recherche		8,0			31,3%	
Actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles (sensibilité au CMPC et au taux de croissance perpétuelle)	9,6	10,1	10,6	8,8%	3,9%	(0,9%)
Actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles (sensibilité au CMPC et au taux de marge opérationnelle normative)	9,6	10,1	10,6	9,2%	3,9%	(1,1%)
Multiples boursiers VE/EBIT	9,1		10,0	15,3%		4,5%
Multiples de transactions comparables VE/EBIT (à titre indicatif)	10,5		11,4	(0,3%)		(7,9%)
Transactions récentes sur le capital	8,0		8,5	31,3%		23,5%

Note : *Cours moyens pondérés par les volumes

5. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application de l'article 261-1, I et II du RG AMF, le cabinet Finexsi a été désigné le 26 septembre 2018 par le Conseil d'administration de Gfi Informatique en qualité d'Expert Indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ce rapport, daté du 5 novembre 2018, est intégralement reproduit ci-après.



ATTESTATION D'EQUITE

Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire initiée par la société MANNAI CORPORATION sur les actions de la société GFI INFORMATIQUE

5 novembre 2018



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	Motifs de l'Offre	7
1.3	Intentions de l'initiateur au cours des douze mois à venir	7
1.3.1	Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière	7
1.3.2	Intentions en matière d'emploi	7
1.3.3	Politique de distribution de dividendes de la Société	7
1.3.4	Intérêt de l'offre pour la Société et ses actionnaires	8
1.3.5	Synergies envisagées – Gains économiques attendus	8
1.3.6	Intentions concernant une éventuelle fusion	8
1.4	Accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	8
2	Déclaration d'indépendance	10
3	Diligences effectuées	10
4	Présentation du secteur et des activités de GFI INFORMATIQUE	12
4.1	Présentation du marché des services numériques	12
4.2	Présentation de GFI INFORMATIQUE	13
4.2.1	Etats financiers synthétiques de GFI INFORMATIQUE	13
4.2.2	Présentation des métiers de GFI INFORMATIQUE	15
4.2.3	Historique et croissance externe	16
4.2.4	Données financières et perspectives	17
4.2.5	Matrice SWOT	19
5	Evaluation des actions de la société GFI INFORMATIQUE	20
5.1	Méthodes d'évaluation écartées	20
5.1.1	Actif net comptable consolidé	20
5.1.2	Actif net comptable réévalué	20
5.1.3	La valeur de rendement (capitalisation du dividende)	20
5.1.4	Valeur liquidative	21
5.2	Méthodes d'évaluation retenues	21
5.2.1	Actualisation des flux de trésorerie futurs (ou DCF)	21
5.2.2	Comparables boursiers	22
5.2.3	Cours de bourse (à titre de référence)	22



5.2.4	Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société (à titre de référence)	24
5.2.5	Transactions comparables (à titre indicatif)	24
5.2.6	Objectifs de cours de bourse des analystes (à titre indicatif)	24
5.3	Données de référence de la Société GFI INFORMATIQUE	25
5.3.1	Nombre de titres retenu	25
5.3.2	Dette financière nette	25
5.4	Mise en œuvre de la valorisation de la Société GFI INFORMATIQUE	27
5.4.1	Méthodes d'évaluation retenues à titre principal	27
5.4.2	Méthodes retenues à titre de références	32
5.4.3	Méthodes retenues à titre indicatif	33
6	Accords connexes	35
7	Analyse des éléments d'appréciation du prix établis par l'établissement présentateur	36
7.1	Choix des critères d'évaluation	36
7.2	Mise en œuvre des différents critères	36
7.2.1	Données financières	36
7.2.2	Actualisation des flux de trésoreries futurs	37
7.2.3	Multiples observés sur les sociétés cotées comparables	38
7.2.4	Analyse du cours de bourse	38
7.2.5	Transaction sur le capital de la Société	38
7.2.6	Multiples observés sur des transactions portant sur des sociétés comparables	38
7.2.7	Objectifs de cours des analystes	39
8	Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix offert	39
8.1	Synthèse de nos travaux d'évaluation	39
8.2	Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre	39
	Annexe unique	41



Dans le cadre du projet d'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire (ci-après « l'OPR- RO » ou « l'Offre ») initiée par la société MANNAI CORPORATION (ci-après « MANNAI ») sur les actions 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 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 de deux blocs d'actions représentant environ 44% du capital et des droits de votes de GFI INFORMATIQUE, auprès d'APAX PARTNERS et de BOUSSARD & GAVAUDAN, les 19 juin et 10 juillet 2017, et le 12 juin 2018, portant la participation de MANNAI à plus de 95% du capital et des droits de vote de GFI INFORMATIQUE.

Notre nomination, par le Conseil d'Administration de GFI INFORMATIQUE du 26 septembre 2018, a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1, I et II 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 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 notamment 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 2017, MANNAI employait plus de 21.000 personnes par l'intermédiaire de ses différentes filiales et son chiffre d'affaires s'élevait à 1,62 Md€ pour un résultat net de 122 M€¹.

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

Suite à cette acquisition, MANNAI et les cédants (APAX² et BOUSSARD & GAVAUDAN) ont constitué une action de concert avec la signature d'un Pacte d'Actionnaires et d'un accord d'Offre Publique³, de telle sorte que le concert détenait à cette date 80,20% du capital de GFI INFORMATIQUE. Le Pacte d'Actionnaires conclu entre les parties prévoyait notamment des promesses d'achat (consentie par MANNAI au bénéfice d'APAX et de BOUSSARD & GAVAUDAN) et de vente (consentie par APAX et BOUSSARD & GAVAUDAN au bénéfice de MANNAI), exerçables, selon les cas, jusqu'en 2018 et à des prix compris entre 8,50 € et 9,35 € par action.

Le 19 avril 2016, conformément à l'accord d'Offre Publique, MANNAI a initié une Offre Publique d'Achat Simplifiée (« OPAS »), portant sur la totalité des actions GFI INFORMATIQUE non détenues par le concert, à l'issue de laquelle celle-ci détenait 51,24% du capital de GFI INFORMATIQUE.

Le 10 mai 2017, le concert a annoncé un projet d'acquisition par MANNAI d'une participation complémentaire d'environ 44% dans GFI INFORMATIQUE auprès d'APAX et BOUSSARD & GAVAUDAN, selon un calendrier et un prix définis dans le contrat de cession de bloc (« *Block Trade Agreement* ») daté du même jour. En parallèle, les parties ont modifié le Pacte d'Actionnaires du 8 avril 2016 en supprimant les stipulations relatives aux promesses d'achat et de vente, lesquelles ont été remplacées par les nouvelles modalités définies dans le contrat de cession de bloc.

Dans ce cadre, et conformément au contrat de cession de bloc, MANNAI a fait l'acquisition d'un premier bloc d'actions, représentant environ 29% du capital de GFI INFORMATIQUE (sur une base totalement diluée), les 19 juin et 10 juillet 2017 au prix de 8,0 € par action, puis d'un second bloc représentant environ 15% du capital de GFI INFORMATIQUE (sur une base totalement diluée), le 12 juin 2018 au prix de 8,50 € par action, sans ajustement ni complément de prix.

¹ Source : communiqué de presse GFI INFORMATIQUE du 26 septembre 2018.

² Au travers des entités ITEFIN PARTICIPATIONS et INFOFIN PARTICIPATIONS.

³ Accord en vertu duquel MANNAI s'est engagé, une fois l'acquisition du premier bloc effectuée, à déposer une offre publique d'achat simplifiée portant sur les titres non détenus par le concert.



La réalisation de la seconde acquisition de bloc le 12 juin 2018 a entraîné la résiliation du Pacte d'Actionnaires modifié du 10 mai 2017.

A l'issue de ces opérations, MANNAI détenait 96,6% du capital de GFI INFORMATIQUE.

Dans ce contexte, MANNAI a annoncé son intention, le 26 septembre 2018, de déposer une Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire (« OPR-RO »), portant sur la totalité des actions GFI INFORMATIQUE non encore détenues au prix de 10,50 € par action.

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 133.141.542 € au 30 juin 2018. Elle est la société mère du groupe éponyme. Avec près de 16.000 collaborateurs dans le monde⁴, le groupe GFI INFORMATIQUE est présent dans 20 pays⁵ et se positionne comme le 11^{ème} acteur du marché des services numériques en France en 2017⁶.

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 30 juin 2018, soit 133.141.542 €, est composé de 66.570.771 actions d'une valeur nominale de 2 €. Les actions de GFI INFORMATIQUE sont admises aux négociations sur le compartiment B d'EURONEXT PARIS.

La répartition du capital et des droits de vote exerçables de GFI INFORMATIQUE au 30 juin 2018 était la suivante :

GFI Informatique - Répartition du capital et des droits de vote exerçable

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote exerçables	% de droits de vote
Mannai Corporation Q.P.S.C	64 306 942	96,6%	64 306 942	96,8%
Autres	2 263 829	3,4%	2 194 494	3,2%
<i>Public</i>	<i>1 843 401</i>	<i>2,8%</i>	<i>1 843 401</i>	<i>2,8%</i>
<i>Managers et salariés</i>	<i>200 868</i>	<i>0,3%</i>	<i>200 868</i>	<i>0,3%</i>
<i>FCPE GFI Informatique Expansion</i>	<i>150 225</i>	<i>0,2%</i>	<i>150 225</i>	<i>0,2%</i>
<i>Actions auto-détenues</i>	<i>69 335</i>	<i>0,1%</i>	-	-
Total	66 570 771	100%	66 501 436	100%

Source : GFI Informatique

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

⁴ À la date du 20 mars 2018, d'après le document de référence 2017.

⁵ Source : site internet de GFI - chiffres clés.

⁶ Sur la base du chiffre d'affaires réalisé en France en 2016, 10^{ème} sur la base du chiffre d'affaires consolidé mondial 2016 ; sources : XERFI, « les services numériques » d'août 2017 et « Le livre d'or des ESN & ICT », hors-série juin 2017.



1.2 Motifs de l'Offre

Les motifs de l'Offre sont présentés comme suit dans le projet de note d'information conjointe en date du 31 octobre 2018 établi par les sociétés MANNAI et GFI INFORMATIQUE :

« Mannai détenant plus de 95 % du capital et des droits de vote de Gfi Informatique, l'Initiateur a déposé auprès de l'AMF, conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 et suivants du RG AMF, [un] projet d'Offre Publique de Retrait qui sera immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire visant la totalité des actions Gfi Informatique non détenues par Mannai.

L'Offre est réalisée dans l'objectif d'acquérir l'ensemble des actions de Gfi Informatique et de radier les actions de la Société d'Euronext Paris.

La mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à Gfi Informatique de se libérer de ses obligations réglementaires et administratives liées à l'admission aux négociations de ses actions sur Euronext Paris et, dès lors, réduire les coûts qui y sont associés.

Les actionnaires minoritaires de Gfi Informatique obtiendront une liquidité immédiate et intégrale de leurs actions Gfi Informatique [...] ».

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

1.3.1 Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière

« La mise en œuvre de l'Offre ne modifie pas la stratégie et politique industrielle, commerciale et financière 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. L'Initiateur souhaite ainsi accélérer la stratégie d'expansion internationale de Gfi Informatique ».

1.3.2 Intentions en matière d'emploi

« 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'effectifs, de politique salariale et de gestion des ressources humaines. L'Offre ne devrait donc pas avoir d'incidence sur l'emploi au sein de la Société ».

1.3.3 Politique de distribution de dividendes de la Société

« A l'issue de l'Offre, la politique de dividendes de Gfi Informatique continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales ».



1.3.4 Intérêt de l'offre pour la Société et ses actionnaires

« L'Offre permet aux actionnaires minoritaires de Gfi Informatique d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale de leurs actions [...] ».

1.3.5 Synergies envisagées – Gains économiques attendus

« A l'exception de l'économie de coûts liée à la radiation des actions d'Euronext Paris dans le cadre du Retrait Obligatoire, l'Initiateur et la Société n'anticipent pas d'autres synergies significatives de coûts ni de résultats dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du présent projet de note d'information conjointe ».

1.3.6 Intentions concernant une éventuelle fusion

« Il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre Mannai et Gfi Informatique à l'issue de l'Offre ».

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

« En dehors des accords de liquidité [décrits ci-après], l'Initiateur n'a pas connaissance d'autre accord en lien avec l'Offre ou qui pourrait potentiellement avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre ».

Liquidité offerte aux titulaires des Actions Gratuites

« Dans le cadre de l'OPAS [du 19 avril 2016], l'Initiateur s'était engagé à offrir aux attributaires d'actions gratuites le bénéfice d'un mécanisme de liquidité dans la mesure où ces actions gratuites n'avaient pas pu être apportées à l'OPAS.

Ainsi, il a été proposé aux attributaires d'Actions Gratuites de conclure avec l'Initiateur un contrat de liquidité, en date du 10 novembre 2016, portant sur les Actions Gratuites dont les périodes de conservation ou d'indisponibilité n'avaient pas expiré à la clôture de l'OPAS et au titre duquel (le "Contrat de Liquidité") :

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

La Promesse d'Achat consentie par l'Initiateur est exerçable par les bénéficiaires 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 est connu (la « Période d'Exercice de la Promesse d'Achat »).



La Promesse de Vente consentie par chacun des bénéficiaires est 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.

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 :

- *Pour la Promesse d'Achat, le prix par Action Gratuite sera le plus faible entre (i) le prix de l'OPAS par action et (ii) la valeur d'une Action Gratuite déterminée comme étant le prix de l'OPAS 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 ») ;*
- *Pour la Promesse de Vente, le prix par Action Gratuite sera le prix de l'OPAS 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'OPAS par action.*

Les Actions Gratuites ont toutes donné lieu à la signature d'un Contrat de Liquidité par leurs bénéficiaires ; en conséquence celles-ci ne seront pas transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire.

Compte tenu des conditions du Retrait Obligatoire, Mannai adressera aux bénéficiaires d'Actions Gratuites qui sont encore couvertes par un Contrat de Liquidité une lettre-avenant afin de tenir compte du Prix de l'Offre.

Plus précisément, Mannai proposera, sous réserve que l'AMF déclare l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire au prix de 10,50 euros par action Gfi Informatique conforme en application de la réglementation applicable, de remplacer certaines références dans les Contrats de Liquidité comme suit pour les besoins de la détermination du prix de la Promesse d'Achat et du prix de la Promesse de Vente pour les Actions Gratuites :

- *La référence au prix de l'OPAS sera ainsi remplacée par une référence au Prix de l'Offre ;
et*
- *La référence au résultat net consolidé audité de la Société pour l'exercice 2015 sera ainsi remplacée par la référence au résultat net consolidé audité de la Société pour l'exercice 2018 ».*



2 Déclaration d'indépendance

Nous vous confirmons que le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés :

- Sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, 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 ;
- Adhèrent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivant de son règlement général.

Sans que cela soit de nature à remettre en cause notre indépendance, nous rappelons que nous avons été désignés il y a plus de 18 mois en qualité d'expert indépendant par Conseil d'Administration de GFI INFORMATIQUE du 26 novembre 2015 dans le cadre de l'OPAS initiée par la société MANNAI CORPORATION sur les actions et les BSAAR⁷ de la société. Cette mission s'est achevée avec la remise de notre attestation d'équité le 11 avril 2016.

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, identifier les hypothèses clés considérées et apprécier leur pertinence ;
- Examiner les transactions intervenues précédemment sur le capital de la société GFI INFORMATIQUE, et notamment l'acquisition, hors marché, par MANNAI des deux blocs d'actions intervenue les 19 juin et 10 juillet 2017 concernant le premier bloc et le 12 juin 2018 concernant le second bloc ;
- Procéder à l'évaluation multicritères de la société GFI INFORMATIQUE et à des analyses de sensibilité sur les hypothèses structurantes de valorisation ;
- Faire une revue critique du rapport d'évaluation préparé par l'établissement présentateur de l'Offre ;

⁷ Bons de Souscription et/ou d'Acquisition d'Actions Remboursables.



- Analyser les éventuels accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ;
- Etablir un rapport présenté sous forme d'une attestation d'équité exposant les travaux d'évaluation des actions GFI Informatique et son opinion quant au caractère équitable du prix offert, notamment dans le cadre spécifique d'un Retrait Obligatoire.

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 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 CORPORATE & INVESTMENT BANK tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix d'Offre et résumés dans le projet de note d'information conjointe. Nous avons, dans ce cadre, tenu plusieurs réunions de travail avec les représentants de CREDIT AGRICOLE CORPORATE & INVESTMENT BANK.

Nous avons tenu des réunions avec le comité *ad hoc* désigné par le Conseil d'Administration pour superviser nos travaux.

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 du marché des services numériques

La présentation qui suit résulte notamment de l'étude XERFI « Les services numériques » d'avril 2018 et de la note XERFI « Prévisions » de juillet 2018.

Le marché des services numériques est l'un des trois segments de la filière informatique, avec l'édition de logiciels et le matériel informatique. Il recouvre quatre catégories d'activité principales : le conseil, l'ingénierie et l'intégration de systèmes, l'infogérance, et la maintenance, auxquelles peuvent s'ajouter le *Business Process Services* ou *Business Process Outsourcing*. Les entreprises de services numériques (ESN) s'adressent à des clients très diversifiés, aussi bien par leur taille que par leur secteur d'activité, même si l'industrie, la banque, l'assurance et le secteur public représentent ensemble près de 70% du chiffre d'affaires sectoriel.

L'environnement concurrentiel européen est marqué par une fragmentation importante et une compétition accrue, notamment du fait de l'arrivée de nouveaux acteurs sur un marché qui compte déjà de nombreux participants. Trois grands profils d'ESN se dégagent : les grands groupes d'envergure internationale couvrant toute l'offre de services, les intégrateurs technologiques régionaux, plus limités dans leur horizon géographique et leurs prestations, et les spécialistes, focalisés sur une expertise technologique. A ces sociétés viennent désormais s'ajouter les opérateurs de télécommunication et fournisseurs de technologies IT, ainsi que des *start-ups*.

En France, le marché reste toutefois dominé par de grands groupes en tête desquels nous retrouvons CAPGEMINI, ATOS et IBM.

L'atteinte d'une taille critique est un facteur essentiel dans ce secteur pour le maintien et le développement des parts de marché puisqu'elle confère aux acteurs la possibilité d'élargir leurs offres et d'adresser les attentes des grands comptes, en recherche de solutions globales pouvant être déployées au niveau européen. Dans ce contexte, le secteur connaît une tendance forte à la consolidation, les ESN multipliant les opérations de croissance externe à la recherche de synergies commerciales et de parts de marché, notamment à l'international. Les entreprises étrangères se montrent pour leur part très attirées par le vivier des *start-ups* tricolores, qui représentent des opportunités d'achats particulièrement prisées.

La progression du chiffre d'affaires du secteur est attendue à environ 8,5% en 2018. L'activité des ESN a profité notamment de l'entrée en vigueur du Règlement Général sur les Données Personnelles (RGPD), dont les importantes implications opérationnelles ont offert des possibilités de renforcement de l'activité de conseil.

Par ailleurs, les solutions digitales émergentes du segment SMACS (social, mobilité, *analytics*, *cloud computing*, cybersécurité) ouvrent de nouvelles opportunités de croissance, alors que les activités traditionnelles comme l'infogérance ou la maintenance se banalisent et voient leurs prix mis sous pression.



De nouveaux débouchés, comme la ville intelligente, l'industrie 4.0 ou la e-santé apparaissent également comme des champs d'applications prometteurs pour les ESN. Les entreprises et administrations prévoient encore d'importants budgets pour leur transformation numérique, tandis que plusieurs leaders des services numériques ont prévu l'ouverture de centres de données et d'opérations en France (IBM, Orange).

Le cycle d'investissement en IT, qui a débuté en 2014, pourrait cependant s'essouffler en 2019, dans la mesure où les principaux projets de transformation numérique sont déjà en cours de réalisation et où le retour sur investissement de certains d'entre eux pourrait s'avérer décevant en raison de leur complexité ou de leur surdimensionnement. La croissance du chiffre d'affaires est ainsi attendue à 4,5% en 2019.

4.2 Présentation de GFI INFORMATIQUE

4.2.1 Etats financiers synthétiques de GFI INFORMATIQUE

Les états financiers consolidés, tels que présentés dans le rapport financier semestriel au 30 juin 2018 et le document de référence 2017⁸, sont reproduits ci-dessous :

GFI Informatique - Compte de résultat consolidé			
En K€	30/06/2018	31/12/2017	30/06/2017
	(6 mois)	(12 mois)	(6 mois)
Chiffre d'affaires	625 512	1 131 874	562 073
Charges de personnel	(429 850)	(787 370)	(397 097)
Achats et charges externes	(145 095)	(243 683)	(121 509)
Impôts, taxes et versements assimilés	(9 479)	(16 496)	(9 176)
Dotations aux amortissements (hors actifs incorporels affectés)	(10 678)	(17 978)	(8 554)
Autres produits et charges opérationnels courants	(796)	2 647	(397)
MARGE OPERATIONNELLE	29 614	68 994	25 340
<i>Marge opérationnelle en %</i>	<i>4,7%</i>	<i>6,1%</i>	<i>4,5%</i>
Dotations aux amortissements des actifs incorporels affectés	(1 170)	(2 421)	(1 278)
Restructurations	(4 684)	(7 500)	(5 137)
Résultat des cessions et liquidations	(363)	(36)	(62)
Dépréciation des écarts d'acquisition	-	-	-
Autres produits et charges opérationnels	(3 875)	(3 218)	254
RESULTAT OPERATIONNEL	19 522	55 819	19 117
Produits de trésorerie et d'équivalents de trésorerie	322	58	20
Coût de l'endettement financier brut	(3 021)	(3 921)	(1 756)
COUT DE L'ENDETTEMENT FINANCIER NET	(2 699)	(3 863)	(1 736)
Autres produits et charges financiers	(317)	(1 306)	(641)
Impôts sur les résultats	(9 162)	(13 341)	(8 386)
Résultat des sociétés intégrées par mise en équivalence	-	-	-
RESULTAT NET DES ACTIVITES POURSUIVIES	7 344	37 309	8 354
Résultat des activités abandonnées	-	-	-
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE	7 344	37 309	8 354
dont part du Groupe	7 053	37 124	8 139
dont part ne donnant pas le contrôle	291	185	215

Sources: Document de référence 2017, Rapport financier semestriel 2018

⁸ Les comptes consolidés de l'exercice 2017 ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes. Les comptes consolidés au 30 juin 2018 ont fait l'objet d'un examen limité par les commissaires aux comptes qui n'ont pas relevé d'anomalie significative de nature à remettre en cause la conformité de ces comptes.



Au premier semestre 2018, le chiffre d'affaires (625,5 M€) et la marge opérationnelle (29,6 M€) de GFI INFORMATIQUE ont augmenté respectivement de 11,3% et 16,9% par rapport à la même période de l'année précédente. Si le résultat opérationnel est stable (19,5 M€ au 30 juin 2018 contre 19,1 M€ au 30 juin 2017), le résultat net affiche une baisse de 12,1%, passant de 8,4 M€ à 7,3 M€, notamment due à une hausse du coût de l'endettement financier (+55% par rapport au 30 juin 2017).

GFI Informatique - bilan consolidé - ACTIF

En k€	30/06/2018	31/12/2017
Ecarts d'acquisition	425 106	283 126
Autres immobilisations incorporelles	87 047	81 272
Immobilisations corporelles	32 620	21 315
Actifs financiers non courants	15 742	14 909
Impôts différés actifs	26 071	8 068
Autres actifs non courants	23 470	24 717
ACTIFS NON COURANTS	610 056	433 407
Stocks de marchandises	2 024	624
Clients et comptes rattachés	515 993	430 366
Autres créances	56 708	39 729
Charges constatées d'avance	15 697	15 068
Trésorerie et équivalents de trésorerie	74 747	29 675
ACTIFS COURANTS	665 169	515 462
TOTAL ACTIF	1 275 225	948 869

Sources: Document de référence 2017, Rapport financier semestriel 2018

GFI Informatique - bilan consolidé - PASSIF

En k€	30/06/2018	31/12/2017
Capital	133 142	133 142
Primes	64 869	64 869
Réserves consolidées	117 145	129 839
Autres	(5 890)	(6 186)
Réserves de conversion	(2 491)	(596)
Capitaux propres, part du groupe	306 775	321 068
Part ne donnant pas le contrôle	1 006	850
CAPITAUX PROPRES	307 781	321 918
Endettement, part à long terme	253 645	81 353
Impôts différés passifs	3 308	2 217
Provisions non courantes	47 634	45 497
Autres passifs financiers non courants	-	2 929
PASSIFS NON COURANTS	304 587	131 996
Provisions courantes	5 986	5 310
Endettement, part à court terme	139 756	86 478
Passifs financiers courants	64	60
Autres passifs financiers courants	24 156	1 832
Fournisseurs	115 901	90 616
Dettes fiscales et sociales	264 860	228 558
Autres passifs courants	18 614	13 807
Produits constatés d'avance	93 520	68 294
PASSIFS COURANTS	662 857	494 955
TOTAL PASSIF	1 275 225	948 869

Sources: Document de référence 2017, Rapport financier semestriel 2018



La hausse significative du total bilan au 30 juin 2018 par rapport au 31 décembre 2017 est la traduction comptable de l'acquisition du groupe belge REALDOLMEN (cf.§4.2.3) au cours du premier semestre 2018.

4.2.2 Présentation des métiers de GFI INFORMATIQUE

GFI INFORMATIQUE délivre des services informatiques dédiés aux entreprises. Le groupe s'articule autour de 6 principaux métiers⁹ :

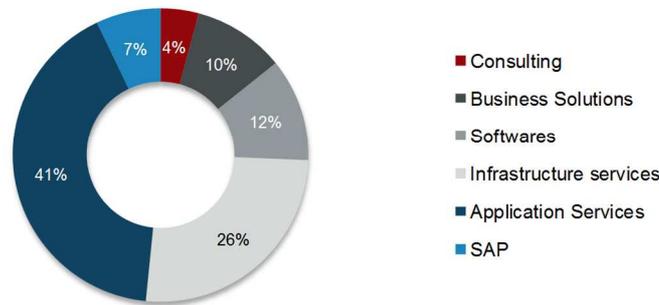
- Application services : Il s'agit du cœur de métier historique de GFI INFORMATIQUE. L'activité se répartit en trois missions principales :
 - Amélioration du patrimoine informatique existant ;
 - Valorisation du patrimoine informatique existant (enrichissement des diverses applications existantes) ;
 - 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 un éditeur de logiciels de premier plan en France. Forte de 1.250 experts métiers dans le monde, cette activité est particulièrement présente dans le secteur public au niveau des collectivités territoriales, des établissements publics et dans le secteur privé à travers ses offres de gestion des temps ;
- Business solutions : cette ligne métier développe une expertise fonctionnelle et technique sur les grands éditeurs ERP (Oracle E-Business Suite, Sage X3 et JD Edwards), les solutions de Système d'Information Ressources Humaines (SIRH) et de Business Intelligence ;
- Consulting : GFI INFORMATIQUE assiste ses clients dans la formalisation des stratégies, la conception et la mise en œuvre des grands projets de transformation ;
- SAP : l'intégration des groupes ROFF et EFRON en 2016 a conduit à la création d'une sixième ligne de métier spécialement consacrée aux technologies SAP. Elle vise l'accompagnement d'entreprises de taille intermédiaire dans leur transformation digitale. Avec plus de 1.000 consultants, cette activité est ancrée principalement en France et au Portugal.

⁹ Source : Document de référence 2017



En 2017, la répartition du chiffre d'affaires entre ces différents segments se présentait comme suit :

Répartition du chiffre d'affaires 2017 par métier



Source : Document de référence 2017

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 et à l'international. Les principales opérations sont présentées ci-dessous :

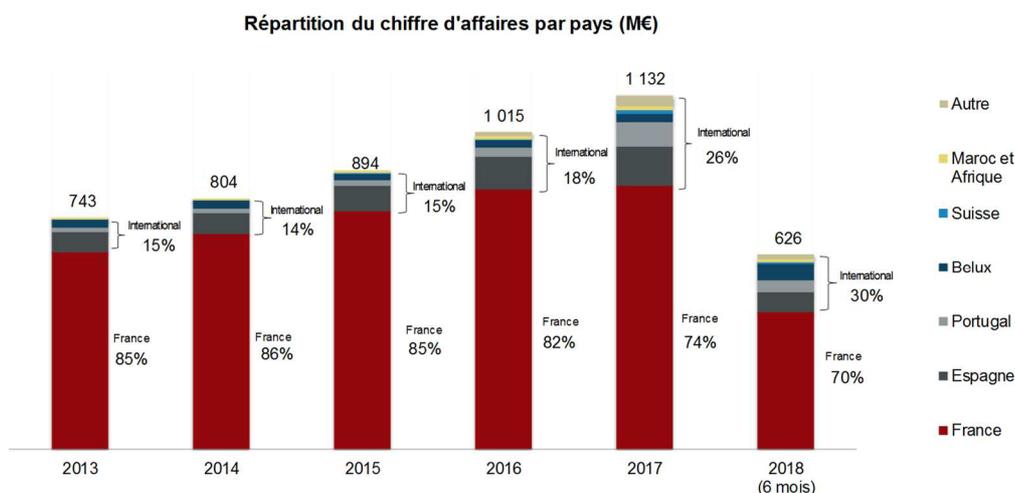
- En 2000, acquisition des sociétés SPS, ASN et du groupe OIS (Italie). Acquisition des sociétés INFORMATION SYSTEMS, DOCUTEX (Espagne), 3BNORTE (Espagne), EUSKALSOFT (Espagne) et GASTINFO (Espagne) ;
- En 2005 et 2006, acquisition des sociétés françaises ELIOS (solutions techniques pour réseaux de télécommunications), 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, acquisitions 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, acquisitions 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 ;

- En 2016, acquisition d'IMPAQ (groupe présent dans les services informatiques et l'édition de logiciels), suivie de celle de ROFF et d'EFRON (sociétés spécialisées dans l'intégration et la maintenance des solutions SAP), de METAWARE TECHNOLOGIES (groupe spécialisée dans les solutions de transformation digitale des applications legacy) et de NOVULYS (spécialiste français des solutions Microsoft Dynamics CRM) ;
- En 2017, acquisitions des sociétés GARSYS France et Tunisie ;
- En 2018, acquisition de CYNAPSYS, groupe tunisien multi spécialiste pour des clients français, tunisiens et africains, de GESFOR, société mexicaine intervenant principalement sur le secteur bancaire en Amérique Latine et de VALUE PASS, société de consulting et intégrateur des solutions SAP en Afrique ;

2018 a également été marquée par une acquisition structurante, celle de REALDOLMEN, société belge leader des services IT en Belgique et au Luxembourg pour un montant total d'environ 200 M€.

4.2.4 Données financières et perspectives

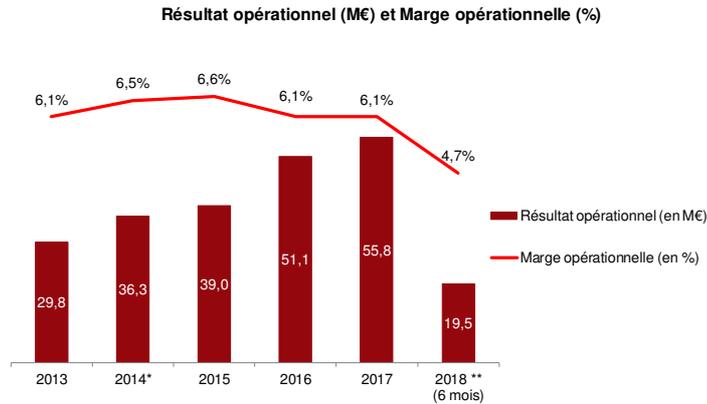
La répartition du chiffre d'affaires du groupe par pays au cours des 5 derniers exercices se présente comme suit :



Il ressort que la France constitue très largement le premier marché de la Société, suivie par l'Espagne. Le poids de l'international a doublé entre 2013 et le 30 juin 2018 (6 mois d'activité), conformément à la stratégie d'extension géographique de la Société.



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



* retraité par la société compte tenu de l'application restrospective de la norme IFRIC 21
** Le résultat opérationnel inclus les frais liés aux acquisitions du semestre (3,8M€) notamment concernant l'acquisition de RealDolmen
Source : Documents de référence 2017, 2016, 2015, 2014 et rapport financier semestriel 2018

Au titre de l'exercice 2017, la marge opérationnelle, qui correspond à l'agrégat suivi par GFI INFORMATIQUE, s'établit à 6,1% du chiffre d'affaires, en ligne par rapport à 2013, mais en baisse de 0,5% par rapport à 2015.

Sur le premier semestre 2018, la marge opérationnelle s'établit à 4,7%, soit un niveau stable par rapport au 30 juin 2017 (4,5%).

Le résultat opérationnel de GFI INFORMATIQUE apparaît en progression régulière depuis l'exercice 2013, passant de 29,8 M€ à 55,8 M€ en 2017, soit un CAGR¹⁰ de 17%.

¹⁰ CAGR : COMPOUND ANNUAL GROWTH RATE ou taux de croissance annuel moyen.



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 en France
- Capacité à mener des opérations de croissance externe et intégrer les cibles avec succès
- Investissements récents en R&D

Faiblesses

- Présence internationale encore limitée et localisée sur des marchés moins dynamiques que ses concurrents (Espagne et Portugal vs Allemagne, Europe du Nord)
- Niveau d'endettement important par rapport à ses concurrents
- Forte dépendance à l'activité « Application services » représentant 41% de son activité en 2017.

Opportunités

- Perspective globale positive sur les marchés IT à long terme (demande croissante pour les services « SMACS » et liés à la RGPD)
- Opportunités de croissance externe
- Potentiel de développement à l'international (Europe et marchés émergents tels que le Mexique, le Maroc ou la Côte d'Ivoire).

Menaces

- Consolidation du secteur et accroissement de la concurrence des acteurs globaux :
 - . taille critique
 - . présence internationale limitée
- Prix sous pression sur les segments traditionnels (infogérance, etc...)
- Mutation du secteur et changements technologiques rapides (fin de cycle avec la révolution numérique dans les entreprises), menaces de nouveaux entrants
- Risque lié à l'intégration des sociétés acquises par croissance externe



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 dont les modalités et résultats sont exposés 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 30 juin 2018 s'établit à 306,8 M€, soit une valeur par action de 4,68 € 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 raison de la résiliation du Pacte d'Actionnaires entre MANNAI, APAX et BOUSSARD & GAVAUDAN, qui prévoyait le versement d'un dividende annuel minimum de 0,15 € par action, et 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.

Cette méthode est donc moins pertinente que l'approche par les DCF.



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 :

- La méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ;
- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des sociétés cotées comparables.

Nous avons retenu à titre de référence les critères suivants :

- L'analyse du cours de bourse de la société GFI INFORMATIQUE ;
- Les transactions récentes intervenues sur le capital de GFI INFORMATIQUE.

A titre indicatif, nous présenterons également :

- La méthode d'évaluation analogique fondée sur les multiples observés sur des transactions comparables ;
- Les objectifs de cours de bourse des analystes.

5.2.1 Actualisation des flux de trésorerie futurs (ou DCF¹¹)

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.

Les flux de trésorerie prévisionnels ont été établis sur la base du plan d'affaires transmis par la Société¹². Ce plan d'affaires couvrant la période 2018-2022, intègre les effets des opérations récentes de croissance externe¹³, ainsi que celles identifiées, mais ne prévoit pas de nouvelles acquisitions significatives sur l'horizon explicite. Il a été élaboré par le management de GFI INFORMATIQUE, avec l'assistance d'un cabinet de conseil international. Les principales hypothèses du plan d'affaires figurent au paragraphe 5.4.1.1 présentant la mise en œuvre du critère du DCF.

¹¹ Discounted Cash-Flows.

¹² Le plan d'affaires 2018 - 2022 a fait l'objet d'une présentation au Conseil d'Administration.

¹³ Acquisitions de REALDOLMEN, GESFOR, CYNAPSYS, VALUE PASS.



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.

5.2.2 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 les activités de GFI INFORMATIQUE.

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 2018 pro-forma¹⁴, 2019e et 2020e de GFI INFORMATIQUE issus du plan d'affaires, les multiples observés sur les mêmes périodes pour l'échantillon des comparables.

5.2.3 Cours de bourse (à titre de référence)

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 un niveau limité de 3,1%, 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.

¹⁴ EBIT de GFI INFORMATIQUE auquel ont été ajoutés les EBIT 2018, sur 12 mois, des sociétés acquises au cours de l'exercice, comme si celles-ci avaient été intégrées dans le périmètre de GFI INFORMATIQUE le 1^{er} janvier 2018.



Sur la base du dernier cours de bourse avant annonce de l'Offre, soit celui du mardi 25 septembre¹⁵ 2018 (l'annonce est intervenue le même jour après bourse), 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 ⁽²⁾	
						Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (25/9/2018) ⁽¹⁾	8,08	1,7	2	13	13	0,00 %	0,00 %	0,08 %	0,08 %
CMPV 1 mois	8,09	1,2	25	10	206	0,00 %	0,04 %	0,06 %	1,23 %
CMPV 3 mois	8,10	1,9	122	15	986	0,00 %	0,18 %	0,09 %	5,90 %
CMPV 6 mois	8,11	1,8	229	15	1 861	0,00 %	0,34 %	0,09 %	11,12 %
CMPV 12 mois	7,95	1,8	470	15	3 735	0,00 %	0,71 %	0,09 %	22,76 %
CMPV 24 mois	7,93	2,4	1 223	19	9 692	0,00 %	1,84 %	0,12 %	59,26 %

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

⁽¹⁾ : La cotation des actions a été suspendue le 26/09/2018 à la demande de la Société

⁽²⁾ : Calculé sur la base du flottant (3,1% du capital).

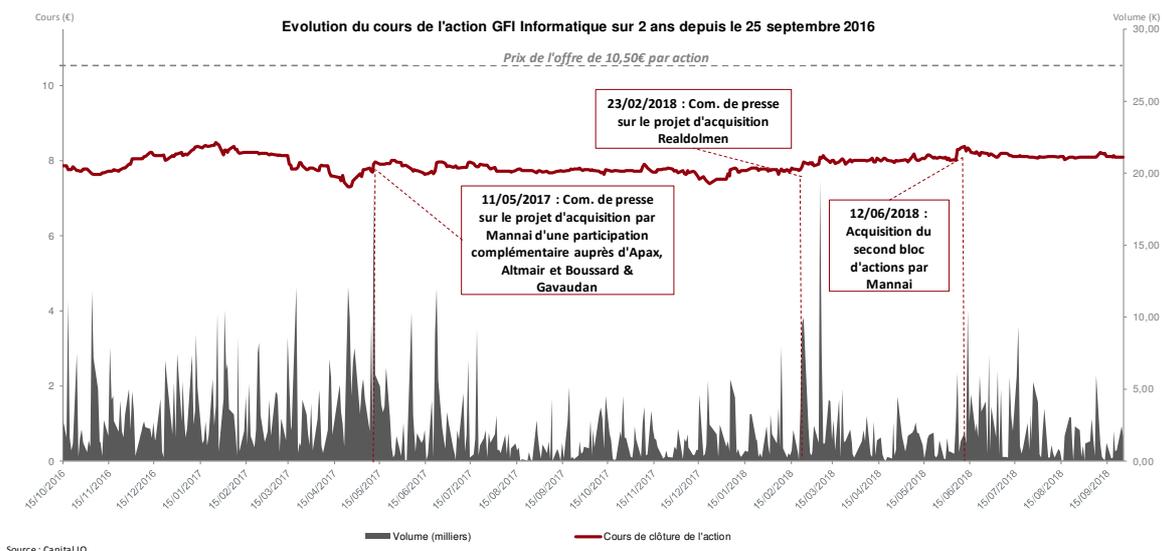
Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 25 septembre 2018), le volume des actions GFI INFORMATIQUE échangées est de 470 milliers d'actions (soit environ 1,8 milliard d'actions par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital flottant s'est établie à 22,76%.

Sur 24 mois d'observation, le volume d'actions échangées passe à 1.223 milliers (soit environ 2,4 milliards d'actions par jour de cotation) et la rotation du capital flottant s'établit à 59,26%.

Nous considérons que ces constats démontrent que le cours de bourse apparaît peu représentatif en raison d'un flottant et de volumes limités.

Nous présentons toutefois les résultats de cette méthode à titre de référence.

Le cours de bourse de l'action GFI INFORMATIQUE a évolué comme suit sur les 24 derniers mois (antérieurs au 25 septembre 2018) :



¹⁵ La cotation des actions a été suspendue le 26 septembre 2018, jour de l'annonce de l'Offre.



A titre d'information, le cours de bourse a évolué dans une fourchette de 7,29 € à 8,48 € entre le 26 septembre 2016 et le 25 septembre 2018.

5.2.4 Transactions récentes intervenues sur le capital de la Société (à titre de référence)

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

Concernant GFI INFORMATIQUE, nous nous référons aux 2 acquisitions de blocs intervenues hors marché les 10 juin 2017 et 19 juillet 2017 en ce qui concerne le premier bloc et le 12 juin 2018 en ce qui concerne le second bloc. Ces acquisitions de blocs représentent ensemble environ 44% des actions de la Société (sur une base totalement diluée), et constituent des références directes.

Cette méthode est présentée à titre de référence dans la mesure où les prix d'acquisition de chacun des blocs d'actions ont été fixés en mai 2017, et s'inscrivent dans le cadre de la renégociation des accords de 2016.

5.2.5 Transactions comparables (à titre indicatif)

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 2014.

Il convient toutefois de noter que les multiples extériorisés par l'échantillon retenu peuvent intégrer une prime de contrôle, ainsi qu'une partie de la valeur estimée des synergies pour l'acquéreur, ce qui n'est pas le cas dans le cadre de la présente Offre, dans la mesure où MANNAI détient déjà le contrôle de GFI INFORMATIQUE, et que l'opération ne créera pas de synergie significative.

Dans ces conditions, les résultats ressortant de la mise en œuvre de ce critère sont présentés à titre indicatif uniquement.

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

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.



La dernière note récente avant l'annonce de l'Offre a été rédigée par ODDO, seul analyste suivant le titre, le 27 juillet 2018.

Dans ces conditions, nous ne présentons cette méthode qu'à titre indicatif.

5.3 Données de référence de la Société GFI INFORMATIQUE

5.3.1 Nombre de titres retenu

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social au 30 juin 2018 (66.570.771 actions), diminué du nombre d'actions auto-détenues (69.335 actions) à cette même date.

Nous n'avons retenu aucun effet dilutif pouvant résulter de l'autorisation, conférée au Conseil d'Administration par l'Assemblée Générale du 8 juin 2018, de procéder à l'attribution d'actions gratuites (pour un maximum de 1.200.000 actions existantes ou à émettre), dans la mesure où aucune attribution n'a été effectuée à ce jour.

Le nombre d'actions ainsi retenu s'établit à 66.501.436.

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 INFORMATIQUE tels qu'ils figurent dans les comptes consolidés de la société au 30 juin 2018.



La dette financière nette ajustée au 30 juin 2018 a été déterminée comme suit :

GFI Informatique - Dette financière nette ajustée	
En M€	30/06/2018
Emprunt obligataire	(24,9)
Emprunts auprès des établissements de crédit	(228,7)
Dettes Financières à long terme	(253,6)
Emprunts auprès des établissements de crédit	(24,9)
Concours bancaires courants	(61,9)
Tirages sur créances affacturées	(51,8)
Autres (Crédit-bail, intérêts courus)	(1,1)
Dettes Financières à court terme	(139,8)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	74,7
Dette Financière Nette	(318,7)
Engagements retraite nets des IDA comptabilisés	(32,1)
Provisions à caractère de dettes après impôts (hors provisions pour restructurations et pertes à terminaison)	(4,8)
Compléments de prix et solde acquisition Realdolmen à verser	(34,0)
Intérêts minoritaires	(1,0)
Créances fiscales	37,9
Déficits fiscaux reportables	20,5
Actifs financiers non courants	9,4
Participations non consolidées	0,2
Autres	(18,0)
Dette Financière Nette Ajustée	(340,5)

Source : Comptes consolidés au 30/06/2018 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 (4,8 M€) correspondant aux provisions pour risques et charges telles qu'elles ressortent des comptes consolidés de la Société au 30 juin 2018, 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 au 30 juin 2018 (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, espagnoles et belges¹⁶ activés au 30 juin 2018, pour 20,5 M€. Ces déficits fiscaux ont fait l'objet d'une actualisation en fonction de leur horizon de consommation probable, et ne sont donc pas retenus en diminution de la charge d'impôt calculée dans le DCF ;
- Les compléments de prix ou montants restants à verser au titre des acquisitions réalisées par la Société.

Après retraitements, la dette financière nette ajustée ressort à 340,5 M€.

¹⁶ Le déficit belge résulte principalement de l'acquisition de REALDOLMEN.



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 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires « *standalone* » 2018-2022, communiqué par la Société et ayant fait l'objet d'une présentation au Conseil d'Administration de GFI INFORMATIQUE.

Ce plan d'affaires a été construit selon une approche « *bottom-up* », avec l'assistance d'un cabinet de conseil international, et n'intègre pas d'opération de croissance externe significative, par nature difficile à modéliser.

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

- Un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de 7,6% sur la période ;
- Une marge opérationnelle (avant coûts de restructuration récurrents et dépenses non courantes) en progression régulière pour atteindre 7,7% en fin de plan ;
- Un BFR simulé sur la base de 8% du chiffre d'affaires.

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 du management et apparaît volontariste.

Détermination des flux

- Flux du second semestre 2018

Par cohérence avec la dette nette calculée au 30 juin 2018, nous avons actualisé les flux de trésorerie à compter de cette date.

Pour l'exercice 2018, nous avons ainsi retenu le flux de trésorerie correspondant au second semestre, déterminé par différence entre l'année 2018 telle qu'elle ressort du plan d'affaires et le réalisé de la Société au 1^{er} semestre 2018.

- Impôts sur les sociétés

Dans la mesure où la majeure partie des résultats sont réalisés en France, nous avons modélisé l'impôt sur les sociétés sur la base des règles françaises.

Par conséquent, l'impôt sur les sociétés a été modélisé conformément à la loi de finance 2017, prévoyant un taux d'imposition de 25,8% à l'horizon 2022. Les déficits reportables n'ont pas été retenus en diminution des flux de trésorerie mais modélisés séparément et intégrés dans notre calcul de la dette financière nette pour leurs montants actualisés.



Flux normatif

Afin de tenir compte des effets de cycle, le flux normatif a été construit sur la base d'un taux de marge opérationnelle correspondant à la moyenne des taux de marges observés ou attendus sur les exercices 2016 à 2022, étant précisé qu'il s'agit de références plutôt hautes, selon nous, ce qui est favorable à l'actionnaire.

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

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 8,43% sur la base :

- D'un taux sans risque de 0,78% correspondant au taux moyen OAT TEC 10 (moyenne 1 an calculée au 26 octobre 2018 - Source : Banque de France) ;
- D'une prime de risque de 6,72% (moyenne 1 an des primes de risques Associés en Finance au 13 septembre 2018, ajustée d'une prime de risque pays - source Damodaran - pour tenir compte de l'exposition croissante du groupe à l'international) ;
- D'un bêta sectoriel désendetté des comparables de 1,07 (Source : Capital IQ) ;
- D'une prime de taille de 0,57% retenue pour refléter le risque additionnel de la Société du fait de sa moindre taille par rapport aux sociétés de l'échantillon retenu pour la détermination d'un bêta sectoriel pertinent (Source : Ibbotson) ;
- D'un *gearing* cible déterminé sur la base du ratio moyen dettes / fonds propres des sociétés comparables (soit 9,5%) en raison d'un niveau d'endettement de GFI INFORMATIQUE considéré comme non normatif suite à l'acquisition récente de REALDOLMEN.

Ce taux d'actualisation de 8,43% s'inscrit dans la fourchette des taux retenus par les analystes pour les sociétés comparables, soit entre 8,0% et 10,1%.

Bien que les prévisions présentent un caractère volontariste, nous n'avons pas pris en compte de prime spécifique pour tenir compte du risque de réalisation associé, ce qui est favorable à l'actionnaire.

Les flux financiers ont été actualisés au 1^{er} juillet 2018.

Calculs de valorisation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise ressort à 1.018 M€, dont plus de 78% résultent de la valeur terminale au-delà de l'horizon explicite. Compte tenu de la dette financière nette, le montant des fonds propres s'établit à 678 M€ et la valeur par action GFI INFORMATIQUE à 10,2 €.



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

		Taux d'actualisation				
		7,93%	8,18%	8,43%	8,68%	8,93%
Taux de croissance à l'infini	1,00%	10,5	10,0	9,4	8,9	8,5
	1,25%	11,0	10,4	9,8	9,3	8,8
	1,50%	11,4	10,8	10,2	9,6	9,1
	1,75%	11,9	11,3	10,6	10,0	9,5
	2,00%	12,5	11,8	11,1	10,5	9,9

		Taux d'actualisation				
		7,93%	8,18%	8,43%	8,68%	8,93%
Taux de marge normatif	6,50%	10,3	9,7	9,1	8,6	8,2
	6,75%	10,9	10,2	9,7	9,1	8,6
	7,00%	11,4	10,8	10,2	9,6	9,1
	7,25%	12,0	11,3	10,7	10,1	9,6
	7,50%	12,6	11,9	11,2	10,6	10,1

Nous retiendrons à l'issue de cette analyse une fourchette de valeurs comprises entre 9,6 € et 10,8 € par action GFI INFORMATIQUE selon la méthode du DCF. Le prix de l'offre fait ainsi ressortir une décote de -2,7% sur la borne haute de notre fourchette et une prime de 8,9% sur la borne basse.

5.4.1.2 Comparables boursiers

5.4.1.2.1 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, logiciels informatiques et solutions cloud en Europe et au Moyen-Orient. Elle a réalisé en 2017 un chiffre d'affaires de 540 M€ ;
- **NEURONES SA** est une société française de services numériques spécialisée dans les infrastructures et applications informatiques en France et à l'international. Elle a réalisé en 2017 un chiffre d'affaires de 485 M€ et compte plus de 5.000 collaborateurs ;
- **SQLI** est une société française de services et d'ingénierie informatique orientée vers le commerce et les technologies numériques. Elle a réalisé un chiffre d'affaires de 212 M€ en 2017. SQLI compte 2.272 collaborateurs répartis dans 6 pays (France, Luxembourg, Suisse, Belgique, Pays-Bas et Maroc) ;



- **AUBAY** est une entreprise française qui propose, en plus du conseil, un accompagnement dans la transformation numérique et l'optimisation des systèmes d'informations. Elle a réalisé un chiffre d'affaires de 354 M€ en 2017, dont environ 47% à l'international. Avec plus de 4.600 collaborateurs elle est présente dans 7 pays (France, Belgique, Luxembourg, Espagne, Portugal, UK, Italie) ;
- **GROUPE OPEN** est une société française qui intervient dans les domaines du conseil en transformation numérique et industrielle. Elle a réalisé un chiffre d'affaires de 314 M€ en 2017 et emploie plus de 3.700 personnes ;
- **SII (SOCIETE POUR L'INFORMATIQUE INDUSTRIELLE)** est une société française dédiée au conseil technologique et en intégration de système en France et à l'international. Au titre de l'exercice 2017, son chiffre d'affaires s'est élevé à 561 M€.

Perspectives de croissance et de rentabilité des sociétés cotées comparables

	Croissance CA			Croissance EBIT			Taux de marge d'EBIT		
	2017-2018e	2018e-2019e	2019e-2020e	2017-2018e	2018e-2019e	2019e-2020e	2018e	2019e	2020e
Devoteam SA	20%	16%	13%	41%	19%	13%	11%	11%	11%
Neuronex S.A.	1%	6%	7%	-2%	9%	7%	9%	9%	9%
SQLi	12%	5%	nd	41%	20%	nd	6%	7%	8%
Aubay Société Anonyme	13%	7%	6%	13%	10%	11%	10%	10%	11%
Groupe Open	4%	5%	6%	17%	11%	16%	8%	8%	9%
SII	12%	9%	10%	28%	13%	11%	8%	8%	8%
Moyenne	10%	8%	8%	23%	14%	12%	9%	9%	9%
Médiane	12%	6%	7%	23%	12%	11%	8%	9%	9%

Source: Capital IQ

Les taux de croissance attendus (chiffre d'affaires et EBIT) pour l'échantillon de comparables boursiers sont globalement inférieurs à ceux du plan d'affaires de GFI INFORMATIQUE pour 2018e et 2019e du fait notamment de l'acquisition de REALDOLMEN. Pour 2020e, le taux de croissance du chiffre d'affaires de GFI INFORMATIQUE apparaît en ligne avec celui de ses comparables.

La marge d'EBIT globale de GFI INFORMATIQUE ressort quant à elle inférieure à celle des comparables retenus pour la période 2018e – 2020e, en raison du mix-métier, des implantations à l'international majoritairement situées dans le sud de l'Europe, moins dynamique que les pays du nord, et de la structure du groupe.

Nous avons notamment exclu de l'échantillon des sociétés telles que CAPGEMINI, SOPRA-STERIA 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 d'ingénierie.



Nous obtenons les multiples suivants sur la base des agrégats estimés issus des consensus d'analystes pour 2018e à 2020e :

Multiples observés sur des sociétés cotées comparables

K€	Devise	Capitalisation boursière ⁽¹⁾	Valeur Entreprise	Multiple d'EBIT ⁽²⁾		
				2018e	2019e	2020e
Devoteam SA	EUR	877 750	841 815	11,6x	9,7x	8,6x
Neurones S.A.	EUR	563 411	435 269	10,0x	9,2x	8,6x
SQLi	EUR	114 969	140 529	9,2x	7,6x	6,5x
Aubay Société Anonyme	EUR	522 179	527 747	13,2x	12,0x	10,8x
Groupe Open	EUR	239 992	228 892	9,2x	8,3x	7,1x
SII	EUR	493 716	485 870	9,9x	8,7x	7,8x
Moyenne				10,5x	9,3x	8,2x
Médiane				9,9x	8,9x	8,2x

⁽¹⁾ Capitalisation boursière au 26/10/2018, déterminée sur la base du cours moyen pondéré par les volumes 3 mois

⁽²⁾ Multiple d'EBIT des comparables basé sur un EBIT avant CVAE.

Source : Capital IQ.

5.4.1.2.2 EBIT de référence de la Société

Nous avons appliqué les multiples moyens 2018e à 2020e aux prévisions d'EBIT de la même année issues du plan d'affaires établi par le management de la Société, étant précisé que l'EBIT 2018 est pro-forma des sociétés acquises par GFI INFORMATIQUE en 2018¹⁷. Les EBIT de référence tiennent compte des coûts de restructuration mais sont calculés avant CVAE.

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

Valorisation par les comparables boursiers

	Valeurs par action (en €)	Prime induite par l'offre
Fourchette basse	9,3	13,2%
Fourchette haute	9,9	5,6%

En appliquant les multiples moyens observés sur les comparables boursiers aux EBIT 2018e à 2020e, la valeur par action GFI INFORMATIQUE ressort entre 9,3 € et 9,9 €. Sur ce critère, le prix d'Offre fait ressortir une prime de 13,2% si l'on se place sur la borne inférieure de la fourchette et une prime de 5,6% si l'on se place sur la borne supérieure de la fourchette.

¹⁷ EBIT de GFI INFORMATIQUE auquel ont été ajoutés les EBIT 2018, sur 12 mois, des sociétés acquises au cours de l'exercice, comme si celles-ci avaient été intégrées dans le périmètre de GFI INFORMATIQUE le 1^{er} janvier 2018.



5.4.2 Méthodes retenues à titre de références

5.4.2.1 La référence au cours de bourse

Nous présentons ci-dessous les cours de bourse moyens pondérés par les volumes au 25 septembre 2018 :

GFI Informatique - Analyse du cours de bourse		
	Cours	Prime sur le prix de l'offre de 10,5 €
Cours spot au 25 septembre 2018	8,08 €	30,0%
CMPV* 1 mois	8,09 €	29,8%
CMPV 60 jours	8,09 €	29,8%
CMPV 6 mois	8,11 €	29,5%
CMPV 12 mois	7,95 €	32,1%
CMPV 24 mois	7,93 €	32,5%
Cours le plus haut sur 12 mois ⁽¹⁾	8,38 €	25,3%
Cours le plus bas sur 12 mois ⁽²⁾	7,37 €	42,5%
Cours le plus haut sur 24 mois ⁽³⁾	8,48 €	23,8%
Cours le plus bas sur 24 mois ⁽⁴⁾	7,29 €	44,0%

Source : Capital IQ, analyse Finexsi.

*CMPV : cours moyen pondéré par les volumes.

⁽¹⁾ Le 11 juin 2018.

⁽²⁾ Le 22 décembre 2017.

⁽³⁾ Le 25 janvier 2017.

⁽⁴⁾ Le 25 avril 2017.

Sur les douze derniers mois, le cours de bourse de la société GFI INFORMATIQUE a fluctué entre 7,4 € et 8,4 € 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 30% par rapport au cours spot du 25 septembre 2018 et des primes de 29,8% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes 1 mois et 60 jours.

5.4.2.2 Transaction récente intervenue sur le capital de la Société

Le 10 mai 2017, MANNAI, APAX et BOUSSARD & GAVAUDAN ont conclu un contrat de cession de bloc par lequel APAX et BOUSSARD & GAVAUDAN se sont engagés à céder à MANNAI le solde de leur participation dans GFI INFORMATIQUE, selon un calendrier et un prix défini.

Dans ce cadre, MANNAI a fait l'acquisition d'un premier bloc d'actions, représentant environ 29% du capital de GFI INFORMATIQUE (sur une base totalement diluée), les 19 juin et 10 juillet 2017 au prix de 8,0 € par action, puis d'un second bloc représentant environ 15% du capital de GFI INFORMATIQUE (sur une base totalement diluée), le 12 juin 2018 au prix de 8,50 € par action.

La fourchette de prix extériorisée par ces transactions, soit entre 8,0 € et 8,5 € par action, constitue donc une référence de valorisation des titres de la société GFI INFORMATIQUE, étant rappelé que les prix d'acquisition de chacun des blocs d'actions ont été fixés en mai 2017.



5.4.3 Méthodes retenues à titre indicatif

5.4.3.1 Transactions comparables

5.4.3.1.1 Multiples observés sur les transactions comparables

Nous avons analysé les transactions intervenues depuis 2014 sur des sociétés appartenant au secteur dans lequel évolue GFI INFORMATIQUE. 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 2014, pour lesquelles des informations publiques étaient disponibles :

- L'acquisition de REALDOLMEN par GFI INFORMATIQUE annoncée en février 2018 ;
- L'acquisition d'ENGINEERING INGEGNERIA INFORMATICA par APAX et NEUBERGER réalisée en avril 2016 ;
- La prise de contrôle de GFI INFORMATIQUE par MANNAI en avril 2016 ;
- 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 GROUPE STERIA par SOPRA GROUP annoncée en avril 2014.

Les multiples extériorisés par ces transactions se présentent comme suit :

Multiples observés sur des transactions comparables

Date	Acquéreur	Cible	Pays	% acquis	EV/EBIT N-1
2018	GFI Informatique	RealDolmen NV	Belgium	95,2%	11,4 x
2016	Apax Partners; Neuberger	Engineering Ingegneria Informatica	Italy	57,2%	12,5 x
2016	Mannai Corporation	GFI Informatique	France	51,0%	11,2 x
2015	Altran Technologies	Nspyre	Netherlands	100,0%	10,3 x
2014	Private Group led by Apax Partners	Evry	Norway	100,0%	10,9 x
2014	Sopra Group	Groupe Steria	France	100,0%	11,5 x
Moyenne					11,3x
Médiane					11,4x

Source: Capital IQ, Epsilon et analyses Finexsi

5.4.3.1.2 EBIT de référence de la Société

Nous avons appliqué le multiple moyen aux EBIT 2017 pro-forma et 2018 pro-forma de GFI INFORMATIQUE, c'est-à-dire intégrant les EBIT 2017 et 2018e des sociétés acquises en 2018. Les EBIT de référence tiennent compte des coûts de restructuration mais sont calculés avant CVAE.



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

Valorisation par les transactions comparables

	Valeurs par action (en €)	Prime induite par l'offre
Fourchette basse	8,8	19,2%
Fourchette haute	11,0	-4,5%

En appliquant le multiple moyen observé sur les transactions comparables identifiées aux EBIT 2017 pro-forma et 2018 pro-forma, la valeur par action GFI INFORMATIQUE ressort entre **8,8 € et 11,0 €**. Sur ce critère, le prix d'Offre fait ressortir une prime de 19,2% si l'on se place sur la borne inférieure de la fourchette et une décote de -4,5% si l'on se place sur la borne supérieure de la fourchette.

On pourra noter qu'en se référant à des transactions portant sur des blocs majoritaires, les valorisations ainsi obtenues intègrent usuellement une prime de contrôle ainsi qu'une partie de la valeur des synergies attendues par l'acquéreur, ce qui n'est pas le cas de la présente opération, pour laquelle aucune synergie significative n'est attendue, dans un contexte où l'initiateur détient déjà le contrôle.

5.4.3.2 Objectifs de cours des analystes

Un seul analyste a émis une recommandation récente avant l'annonce de l'Offre (soit avant le 25 septembre 2018) sur l'action GFI INFORMATIQUE.

Il s'agit de la note de la banque Oddo, publiée le 27 juillet 2018, **avec un objectif de cours de 8,0 € par action**. Sur ce critère, que nous retenons à titre indicatif compte tenu du suivi très limité dont le titre fait l'objet, le prix d'Offre fait ressortir une prime de 31,3%.



6 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 conjointe, afin d'apprécier si ces accords comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

Dans ce cadre, nous avons examiné le contrat de liquidité¹⁸ en date du 10 novembre 2016 proposé aux titulaires d'actions gratuites dont les périodes de conservation et d'indisponibilité n'avaient pas expiré, ainsi que son projet d'avenant mentionné dans le projet de note d'information.

Le projet d'avenant au 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 pour les autres actionnaires.

Nous n'avons eu connaissance d'aucun autre accord conclu ou à conclure avec des actionnaires dans le cadre de la présente Offre.

¹⁸ Composé d'une promesse d'achat consentie par l'Initiateur au profit des attributaires d'actions gratuites concernés et d'une promesse de vente consentie par les attributaires au profit l'Initiateur.



7 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 4 du projet de note d'information conjointe.

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.

7.1 Choix des critères d'évaluation

Nous sommes d'accord avec l'établissement présentateur pour présenter à titre principal 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, ainsi que la référence aux transactions récentes sur le capital de GFI INFORMATIQUE. Pour notre part, nous avons choisi de présenter les transactions récentes sur le capital de la Société à titre de référence¹⁹ et les objectifs de cours de bourse à titre indicatif.

Concernant l'analyse des cours de bourse historiques de la Société, nous présentons cette méthode à titre de référence quand l'établissement présentateur la retient à titre indicatif.

S'agissant du critère des transactions comparables, nous présentons, comme l'établissement présentateur, cette méthode 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.

7.2 Mise en œuvre des différents critères

7.2.1 Données financières

Considérant que ses travaux sont réalisés à une date proche de la clôture de l'exercice 2018, l'établissement présentateur réalise une valorisation dont le point de départ est une projection au 31 décembre 2018, quand nous avons choisi de placer notre évaluation à la date de la dernière revue des comptes consolidés par les commissaires aux comptes, soit le 30 juin 2018.

¹⁹ Cette méthode est présentée à titre de référence dans la mesure où les prix d'acquisition de chacun des blocs d'actions ont été fixés en mai 2017, et s'inscrivent dans le cadre de la renégociation des accords de 2016.



S'agissant du nombre d'actions, CREDIT AGRICOLE CIB retient le nombre d'actions dilué déterminé en septembre 2018, soit 66.500.741 actions, quand nous retenons un nombre d'actions dilué de 66.501.436 actions, déterminé au 30 juin 2018, en cohérence avec la date de notre évaluation. L'incidence de cet écart est non significatif sur le résultat de l'évaluation.

L'établissement présentateur retient une dette financière nette ajustée de 293,8 M€ au 31 décembre 2018, quand nous retenons un montant de dette nette ajustée de 340,5 M€ au 30 juin 2018. L'écart résulte de cette différence de date et s'explique principalement par la prise en considération dans nos hypothèses :

- Des compléments de prix et montants restant à verser au titre des acquisitions récentes (34 M€) dont 21,2 M€ liés à l'acquisition de REALDOLMEN. Ces éléments ne sont pas retenus par CREDIT AGRICOLE CIB dans la dette financière puisque ces montants sont soit décaissés avant le 31 décembre 2018, soit pris en compte dans les flux de son DCF ;
- D'actifs financiers non courants à hauteur de 9,4 M€ non retenus par l'établissement présentateur.

7.2.2 Actualisation des flux de trésoreries futurs

Concernant les prévisions considérées

La Société a transmis un plan d'affaires sur la période 2018 - 2022, que l'établissement présentateur a extrapolé jusqu'en 2023 sur la base d'hypothèses en ligne avec celles de la dernière année du plan d'affaires (2022). Pour notre part, nous n'avons pas effectué d'extrapolation.

S'agissant des hypothèses de marge opérationnelle, l'établissement présentateur a retenu un taux de marge normatif correspondant à la moyenne des taux de marge sur la période 2018e – 2022e, quand nous avons retenu un taux de marge moyen sur une période de 2016a – 2022e pour tenir compte des réalisations passées de la Société et des effets de cycle.

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, nous retenons un taux de 8,43% quand l'établissement présentateur retient un taux de 8,5%.

Concernant la valeur par action

La valeur retenue par l'établissement présentateur se situe dans une fourchette de 9,6 € à 10,6 € avec une valeur centrale de 10,1 €. Pour notre part, nous calculons une fourchette de 9,6 € à 10,8 €, avec une valeur centrale de 10,2 € par action.



7.2.3 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 des sociétés SQLi et SII qui n'ont pas été retenues par ce dernier.

Par ailleurs CREDIT AGRICOLE CIB a retenu le groupe SOPRA STERIA, que nous avons exclu en raison de sa taille significativement supérieure à celle de GFI INFORMATIQUE.

7.2.4 Analyse du cours de bourse

L'analyse du cours de bourse menée par l'établissement présentateur n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.

7.2.5 Transaction sur le capital de la Société

L'établissement présentateur retient un ensemble de transactions intervenues depuis avril 2016 sur le capital de GFI INFORMATIQUE, dont notamment les acquisitions de blocs auprès d'APAX et de BOUSSARD & GAVAUDAN intervenues en juin et juillet 2017 puis en juin 2018.

Toutes les transactions retenues par l'établissement présentateur ont été réalisées à un prix de 8,0 € ou de 8,50 € par action.

Pour notre part, nous avons retenu uniquement les 2 acquisitions de blocs les plus récentes auprès d'APAX et de BOUSSARD & GAVAUDAN réalisées, pour le premier bloc, les 19 juin et 10 juillet 2017 au prix de 8,0 € par action puis, pour le second bloc, le 12 juin 2018 au prix de 8,50 € par action.

7.2.6 Multiples observés sur des transactions portant sur des sociétés comparables

Comme nous, l'établissement présentateur a retenu cette méthode à titre indicatif.

Dans son échantillon de transactions comparables, CREDIT AGRICOLE CIB a sélectionné les acquisitions de REALDOLMEN par GFI INFORMATIQUE, d'ENGINEERING par APAX, d'EVRY par APAX, et de STERIA par SOPRA que nous retenons également.

L'établissement présentateur a également retenu l'acquisition de CEGID par SILVERLAKE que nous avons exclue, considérant que l'activité de CEGID est davantage orientée vers la conception, la commercialisation et l'installation de logiciels plutôt que vers les services.

Nous retenons par ailleurs l'acquisition de NSPYRE par ALTRAN TECHNOLOGIES.

Les principales divergences entre nos travaux tiennent à la composition de l'échantillon de transactions retenues ainsi que de la date de l'agrégat retenu pour la détermination des multiples.



7.2.7 Objectifs de cours des analystes

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

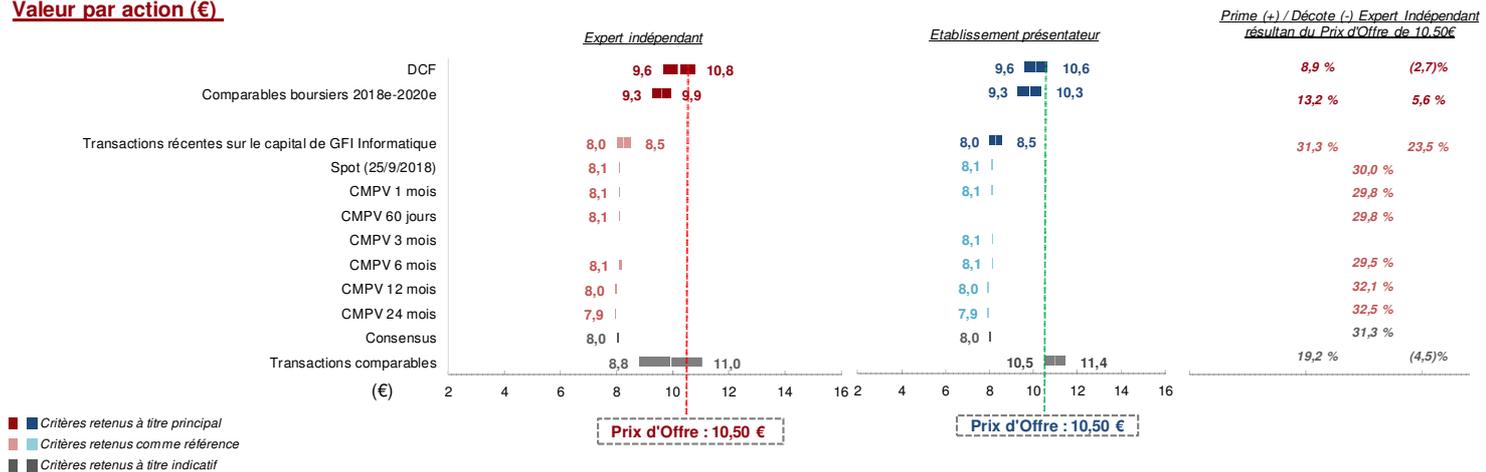
La mise en œuvre de ce critère par l'établissement présentateur n'appelle pas de remarque particulière de notre part.

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

8.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le prix de l'Offre, soit 10,5 € par action, fait ressortir les primes et décote suivantes par rapport aux valeurs résultant de nos évaluations selon les méthodes que nous avons jugées pertinentes :

Valeur par action (€)



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

En ce qui concerne l'actionnaire de GFI INFORMATIQUE

La présente Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire donne un accès immédiat à la liquidité aux actionnaires minoritaires de GFI INFORMATIQUE avec une prime de 30% sur le dernier cours de bourse précédant l'annonce et par rapport au cours de bourse moyen des 60 jours précédant l'annonce.

Le prix d'Offre se situe, de plus, dans le haut de fourchette du DCF, basé sur un plan d'affaires ambitieux qui, selon nous, donne la pleine valeur de la société GFI INFORMATIQUE.

Nous observons également que le prix d'Offre fait ressortir des primes sur le critère des comparables boursiers et par rapport au prix de rachat des derniers blocs de titres détenus par les actionnaires historiques en 2017 et 2018.



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 conjointe, à savoir les accords de liquidité concernant les actions attribuées gratuitement par GFI INFORMATIQUE, 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.

Sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix d'Offre et l'indemnité prévue dans le cadre du Retrait Obligatoire de 10,50 € par action, sont chacun équitables d'un point de vue financier pour les actionnaires de GFI INFORMATIQUE.

Fait à Paris le 5 novembre 2018,

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 18 derniers mois

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) présentatrice(s)	Opération
mai-17	Eurodisney	The Walt Disney Company	BNP Paribas	Offre Publique d'Achat Simplifiée
mai-17	Christian Dior	Semyrhamis (Groupe Familial Arnault)	Rothschild (Crédit Agricole CIB / Société Générale / Natixis)	Offre Publique Mixte Simplifiée
juin-17	Futuren (ex Theolia)	EDF Energies Nouvelles	Crédit Agricole CIB	Offre Publique d'Achat Simplifiée
juin-17	CIC	Banque Fédérative du Crédit Mutuel	BNP Paribas	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire
juil.-17	Areva	Etat Français	Oddo	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire
sept.-17	SFR	Altice	JPMorgan / BNP Paribas	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire
nov.-17	ANF Immobilier	Icade	Rothschild / Natixis	Offre Publique d'Achat Simplifiée
déc.-17	Zodiac Aerospace	Safran	Crédit Agricole CIB	Offre Publique d'Achat à titre principal assortie d'une Offre Publique d'Echange à titre subsidiaire
déc.-17	Euler Hermes	Allianz	Rothschild / Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée
mars-18	Euler Hermes	Allianz	Rothschild / Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un retrait obligatoire



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 110 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 spécifique de l'OPR-RO :
 - Echanges avec le management de la Société
 - Echanges avec l'établissement présentateur
- 5 -** Analyse de l'opération 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 de la Société
- 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 récentes sur le capital de la Société (à titre de référence)
- Transactions comparables (à titre indicatif)

11 - Mise en œuvre des méthodes fondées sur les données de marché :

- Cours spot et cours moyens (à titre de référence)
- Objectifs de cours des analystes (à titre indicatif)

12 - Obtention des lettres d'affirmation du représentant de la Société cible et des initiateurs

13 - Analyse du projet de note d'information conjointe

14 - Revue indépendante

15 - Rédaction du rapport.



Calendrier de l'étude

26 septembre 2018	Désignation de FINEXSI comme expert indépendant par le Conseil d'Administration de GFI INFORMATIQUE
Semaines du 1 ^{er} et du 8 octobre 2018	Réunions de travail et échanges 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 30 juin 2018
5 octobre 2018	Réunion avec le Comité Ad Hoc
11 octobre 2018	Réunion avec l'établissement présentateur de l'Offre portant sur son rapport d'évaluation
16 octobre 2018	Réunion avec le Comité Ad Hoc
16 octobre 2018	Conférence téléphonique avec Clifford Chance, CA-CIB et Cohen Amir-Aslani portant sur le contrat de liquidité des actions gratuites
Fin septembre / Octobre 2018	Collecte de l'information publique disponible Recherche des transactions comparables à partir des bases de données Identification et collecte de données sur les comparables boursiers à partir de la base de données financières Capital IQ notamment
Fin septembre / Octobre 2018	Mise en œuvre d'une évaluation multicritères des actions GFI INFORMATIQUE Rédaction du rapport d'évaluation
21 et 22 octobre 2018	Revue indépendante du rapport du cabinet FINEXSI
5 novembre 2018	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 Prudence Valérie KAMU-KOM, Responsable consolidation

GFI INFORMATIQUE – administrateurs indépendants

- Madame Sabine SCHIMEL, administrateur indépendant
- Monsieur Patrick DE GIOVANNI, administrateur indépendant

Etablissement présentateur, CREDIT AGRICOLE CIB

- Monsieur Mathieu GROSS, Managing Director
- Monsieur Pierre MARION, Associate
- Monsieur Nicolas de GUIGNARD, Analyst

Avocat de GFI INFORMATIQUE, COHEN AMIR-ASLANI

- Madame Karine FITAU, Avocat

Avocat de MANNAI, CLIFFORD CHANCE

- Madame Katerina DRAKOULARAKOU, Avocat
- Monsieur Mathieu REMY, Avocat
- Monsieur Alexandre MERLE, Avocat

Sources d'information utilisées

Informations communiquées par la société GFI INFORMATIQUE

- Business Plan 2018-2022 ;
- Etats financiers consolidés 2017 et au 30 juin 2018 ;
- 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 2016, 2017 et 2018 ;
- Cours de bourse, comparables boursiers, consensus de marché : Capital IQ ;
- Données de marchés (Taux sans risque, prime de risque, bêta...) : Capital IQ, Associés en Finance, Epsilon Research, Banque de France, Merger Market.



Personnel associé à la réalisation de la mission

Les signataires, Olivier PERONNET (associé) et Lucas ROBIN (associé), ont notamment été assistés de Maxime ROGEON (manager), Georges WINDSOR (superviseur) et Thomas WOESTELANDT (chef de mission).

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

6. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE GFI INFORMATIQUE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du RG AMF, le Conseil d'administration de la Société s'est réuni le 5 novembre 2018, sur convocation faite conformément aux statuts de la Société, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du Conseil d'administration étaient présents, réputés présents ou représentés, à savoir :

- Monsieur Vincent Rouaix, Président du Conseil d'administration – Directeur général ;
- Madame Anne-Lise Bapst ;
- Monsieur Alekh Grewal ;
- Monsieur Keith Higley ;
- Monsieur José Cojest ;
- Madame Sabine Schimel ;
- Monsieur Patrick de Giovanni ; et
- Madame Carolle Foissaud.

Préalablement, le Conseil d'administration s'est réuni le 26 septembre 2018 au siège social de la Société. Lors de cette réunion, qui s'est tenue sous la présidence du Président-Directeur Général de la Société, le Conseil d'administration de Gfi Informatique a décidé de nommer Finexsi en qualité d'Expert Indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, en application de l'article 261-1, I et II du RG AMF. A cet égard, n'ont pas pris part au vote les administrateurs susceptibles de se trouver en situation de conflit d'intérêts, compte tenu de leurs liens avec Mannai, à savoir Messieurs Alekh Grewal et Keith Higley.

Par ailleurs, afin de superviser les travaux de l'Expert Indépendant, et aux fins de veiller au bon déroulement de sa mission et de la conduite de ses diligences, le Conseil d'administration de Gfi Informatique a mis en place, lors de cette même réunion, un comité des membres indépendants du Conseil d'administration composé de Patrick de Giovanni et Sabine Schimel (le "**Comité des Membres Indépendants**").

Les membres du Comité des Membres Indépendants se sont réunis à plusieurs reprises afin d'échanger avec l'Expert Indépendant sur la méthodologie adoptée par celui-ci pour l'analyse multicritères et l'appréciation du Prix de l'Offre, de suivre l'avancée de ses travaux et d'examiner le projet de note d'information conjointe et le rapport de l'Expert Indépendant.

Au terme de ce processus, le Comité des Membres Indépendants a présenté ses travaux et ses observations au Conseil d'administration et ont ensemble estimé que le Conseil d'administration de la Société pouvait émettre un avis favorable sur l'Offre et recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait.

Les documents suivants ont été également portés à la connaissance du Conseil d'administration :

- le communiqué de presse de l'Initiateur annonçant le dépôt du projet d'Offre ainsi que ses principales caractéristiques et modalités ;
- le projet de note d'information conjointe destiné à être déposé auprès de l'AMF, contenant notamment les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur à l'issue de la réalisation de l'Offre, les termes de l'Offre et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre ;
- le rapport de l'Expert Indépendant qui sera inclus dans le projet de note d'information conjointe, établi conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF ; et

- les projets des documents « autres informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société.

Après avoir entendu l'Expert Indépendant et recueilli les conclusions du Comité des Membres Indépendants, le Conseil d'administration a pris connaissance du rapport de l'Expert Indépendant et de l'attestation d'équité délivrée par ce dernier. A cet égard, le Conseil d'administration a constaté que l'Expert Indépendant a confirmé avoir reçu toutes les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

Un extrait des délibérations de cette réunion contenant l'avis motivé du Conseil d'administration de la Société est reproduit ci-après. Cet avis motivé a été adopté à l'unanimité des membres du Conseil d'administration présents ou représentés, y compris ses membres indépendants, étant précisé que n'ont pas pris part au vote les administrateurs susceptibles de se trouver en situation de conflit d'intérêts, compte tenu de leurs liens avec l'Initiateur, à savoir Messieurs Alekh Grewal et Keith Higley.

L'extrait du procès-verbal de cette réunion figure ci-dessous :

« Le Président invite alors le Conseil d'administration à rendre un avis motivé sur le projet d'Offre.

Après avoir entendu les conclusions du rapport de l'Expert Indépendant, ainsi que les observations exprimées par le Comité des Membres Indépendants, examen des termes de l'Offre tels que figurant dans :

- (1) le projet de note d'information conjointe de l'Initiateur et de la Société destiné à être déposé auprès de l'AMF, contenant notamment les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur à l'issue de la réalisation de l'Offre, les termes de l'Offre et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre, tels qu'établis par Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, établissement présentateur de l'Offre ;*
- (2) le rapport établi par le Cabinet Finexsi en date du 5 novembre 2018, Expert Indépendant, nommé par le Conseil d'administration lors de sa réunion du 26 septembre 2018 en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF ;*

et après avoir pris acte des intentions de l'Initiateur dans les douze mois à venir en matière de :

- (1) politique industrielle, commerciale et financière pour laquelle il est indiqué en substance que la mise en œuvre de l'Offre ne modifie pas la stratégie et politique industrielle, commerciale et financière de l'Initiateur, qui souhaite accélérer la stratégie d'expansion internationale de Gfi Informatique ;*
- (2) emploi pour laquelle il est indiqué 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'effectifs, de politique salariale et de gestion des ressources humaines. L'Offre ne devrait donc pas avoir d'incidence sur l'emploi au sein de la Société ;*
- (3) composition des organes sociaux et de la direction de Gfi Informatique pour laquelle il est indiqué (i) qu'après la réalisation de l'Offre, l'Initiateur n'envisage pas de modifier de manière substantielle la composition du Conseil d'administration de Gfi Informatique et (ii) qu'il n'est pas prévu à ce jour que la direction générale de la Société assurée par Monsieur Vincent Rouaix (Président du Conseil d'administration – Directeur général) soit modifiée à la suite de l'Offre ;*
- (4) politique de distribution de dividendes de la Société pour laquelle il est indiqué qu'à l'issue de l'Offre, la politique de dividendes de Gfi Informatique continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales ;*

- (5) synergies envisagées et gains économiques attendus pour lesquels il est indiqué qu'à l'exception de l'économie de coûts liée à la radiation des actions d'Euronext Paris dans le cadre du Retrait Obligatoire, l'Initiateur et la Société n'anticipent pas d'autres synergies significatives de coûts ni de résultats dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du projet de note d'information conjointe.

Le Conseil d'administration relève que :

- *l'Offre s'inscrit dans un contexte où Mannai détenant plus de 95 % du capital et des droits de vote de Gfi Informatique, l'Offre est réalisée dans l'objectif d'acquérir l'ensemble des actions de Gfi Informatique et de radier les actions de la Société d'Euronext Paris ; la mise en œuvre du Retrait Obligatoire permettra à Gfi Informatique de se libérer de ses obligations réglementaires et administratives liées à l'admission aux négociations de ses actions sur Euronext Paris et, dès lors, réduire les coûts qui y sont associés ;*
- *l'Offre n'aura pas d'incidence sur la politique en matière d'emploi de la Société et n'entraînera pas de changement substantiel au sein de la direction ;*
- *l'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion de Mannai et Gfi Informatique à l'issue de l'Offre ;*
- *l'Offre représente pour les actionnaires minoritaires de la Société une opportunité de liquidité immédiate et intégrale de leurs actions ;*
- *le prix de l'Offre est de 10,50 € par action ce qui offre aux actionnaires qui apporteront leurs actions à l'Offre une prime correspondant à 30 % sur la base du cours de bourse de clôture de Gfi Informatique au 25 septembre 2018 (veille de l'annonce du projet d'Offre), à 29,7 % sur le cours moyen pondéré par les volumes 1 mois, à 29,6 % sur le cours moyen pondéré par les volumes 3 mois, à 29,5 % sur le cours moyen pondéré par les volumes 6 mois et à 32,1 % sur le cours moyen pondéré par les volumes 12 mois à cette date ;*
- *aux termes de son rapport, l'Expert Indépendant a conclu que le prix de l'Offre de 10,50 € par action est équitable d'un point de vue financier tant pour les actionnaires apportant leurs actions à l'Offre Publique de Retrait que pour les actionnaires dont les actions feront l'objet du Retrait Obligatoire.*

Après en avoir délibéré et compte-tenu de ce qui précède, le Conseil d'administration, à l'unanimité :

- (1) *considère que le projet d'Offre selon ses termes est conforme tant aux intérêts propres de la Société, de ses salariés qu'à ceux de ses actionnaires ;*
- (2) *approuve le projet d'Offre tel que décrit dans le projet de note d'information conjointe destiné à être déposé auprès de l'AMF ;*
- (3) *approuve les termes du projet de note d'information conjointe de l'Initiateur et la Société ;*
- (4) *émet un avis favorable sur l'Offre et :*
 - a. *recommande par conséquent aux actionnaires qui souhaiteraient bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale d'apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait ;*
et
 - b. *formule la recommandation ci-dessus tout en prenant acte de ce que, en toute hypothèse, les actions non apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur lors de la mise en œuvre du Retrait Obligatoire (sous réserve des actions attribuées gratuitement aux salariés et dirigeants du Groupe Gfi couvertes par des contrats de liquidité) ;*

- (5) *autorise en tant que de besoin Monsieur Vincent Rouaix, avec faculté de se substituer toute personne de son choix, à l'effet (i) de finaliser la documentation d'Offre et notamment le projet de note d'information conjointe ainsi que le document « autres informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société », (ii) de signer tout document relatif au projet de note d'information conjointe, et (iii) plus généralement de signer tous documents, attestations et actes et accomplir toutes formalités requis(es) dans le cadre de l'Offre.*

Il est précisé que les deux administrateurs susceptibles de se trouver en situation de conflit d'intérêts, compte tenu de leurs liens avec l'Initiateur, Alekh Grewal et Keith Higley, n'ont pas pris part au vote. »

7. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Pour des raisons essentiellement pratiques, les administrateurs de la Société qui détiennent des actions de la Société ont déclaré, chacun pour ce qui le concerne, qu'ils n'ont pas l'intention de les apporter à l'Offre Publique de Retrait et qu'en tout état de cause, ils verront leurs actions transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire.

8. INTENTIONS DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

La Société détient 70.030 actions propres représentant 0,10 % du capital social de la Société, à la date du présent projet de note d'information conjointe. Ces Actions Auto-Détenues ne seront ni apportées à l'Offre Publique de Retrait ni transférées à l'Initiateur dans le cadre du Retrait Obligatoire.

9. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION CONJOINTE

9.1. Pour Mannai

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

Mannai Corporation Q.P.S.C.
Monsieur Alekh Grewal en qualité de *Group Chief Executive Officer* et d'administrateur,
dûment habilité.

9.2. Pour Gfi Informatique

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

Monsieur Vincent Rouaix,
Président-Directeur général de Gfi Informatique

9.3. Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank