

CLAUDE CAZES

100, rue de Courcelles
75017 Paris

GERARD LEPLÉ

44, quai de Jemmapes
75010 Paris

GFI INFORMATIQUE

Société Anonyme
au capital de 86 308 398 €
199, rue Championnet – 75018 Paris

**Apports à titre pur et simple
de 57 915 actions de la société ADELIOR
consentis par M. Vincent ROUAIX, les sociétés AUTEUIL CONSEIL
et REMINVEST et le fonds commun de placement à risques
CITA FCPR 1
à la société GFI INFORMATIQUE**

Rapport des Commissaires aux apports sur la valeur des apports

Sommaire

1	Présentation de l'opération	4
1.1	Motifs et buts de l'opération	4
1.2	Personnes concernées	4
1.3	Charges et conditions générales de l'opération	5
1.4	Garantie de rémunération des apports liée au rapport d'échange	6
1.5	Dispositions fiscales	6
2	Description et évaluation des apports	7
2.1	Description et valeur des apports	7
2.2	Rémunération des apports et prime d'apport	7
3	Diligences effectuées et appréciation de la valeur des apports	8
3.1	Diligences accomplies	8
3.2	Méthodes mises en œuvre par les évaluateurs et conseils des parties	9
3.3	Appréciation de la valeur des apports	10
4	Conclusion	11

GFI INFORMATIQUE

Rapport des Commissaires aux apports sur la valeur des apports devant être effectués par M. Vincent ROUAIX, les sociétés AUTEUIL CONSEIL et REMINVEST et le fonds commun de placement à risques CITA FCPR 1 à la société GFI INFORMATIQUE

Mesdames, Messieurs les administrateurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Paris en date du 19 octobre 2005 concernant l'apport en nature de titres de la société ADELIOR devant être effectué par M. Vincent ROUAIX, les sociétés AUTEUIL CONSEIL et REMINVEST et le fonds commun de placement à risques CITA FCPR 1 à la société GFI INFORMATIQUE, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L. 225-147 du Code de commerce, sur l'appréciation de la valeur de cet apport.

La valeur des titres apportés a été arrêtée dans projet de traité d'apport signé par les représentants des sociétés concernées en date du 8 décembre 2005. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de l'apport envisagé n'est pas surévaluée.

A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur de l'apport, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports, augmentée de la prime d'émission.

Le rapport vous est présenté selon le plan suivant :

1. Rappel du contexte et des modalités de l'opération,
2. Description et évaluation des apports,
3. Diligences effectuées et appréciation de la valeur des apports,
4. Conclusion.

Nous rendons compte par ailleurs dans un rapport séparé établi à la demande des parties conformément aux recommandations de l'Autorité des Marchés Financiers, de notre appréciation du caractère équitable de la rémunération de l'apport envisagé dans le cadre de la présente opération.

1 Présentation de l'opération

1.1 Motifs et buts de l'opération

GFI souhaite développer ses activités de services informatiques en France et a étudié l'opportunité d'acquérir le contrôle de la société ADELIOR et de ses filiales. Cette acquisition permettra à GFI de renforcer significativement son activité en France avec des synergies régionales et sectorielles fortes sur les métiers traditionnels d'intégration de systèmes, de développer le pôle Progiciel à travers l'activité « gestion de patrimoine et utilities ».

ADELIOR trouvera au sein du groupe GFI les moyens humains et financiers nécessaires à son développement.

L'opération d'apport envisagé, qui porte sur 90,74 % du capital d'ADELIOR, s'inscrit dans le cadre d'une opération globale au terme de laquelle GFI détiendra l'intégralité du capital d'ADELIOR par une acquisition simultanée portant sur 9,26 % du capital.

1.2 Personnes concernées

- **Apporteurs :**

Monsieur Vincent ROUAIX, de nationalité française, demeurant, 57, rue Michel-Ange à Paris (75016),

AUTEUIL CONSEIL, société à responsabilité limitée au capital de 7 500 euros dont le siège social est au 57, rue Michel-Ange à Paris (75016), immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 444 199 871,

REMINVEST, société par actions simplifiée au capital de 18 350 910 euros, ayant son siège social au 1, rue d'Argenson à Paris 75008, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris, sous le numéro 415 131 689,

CITA FCPR 1, fonds commun de placements à risques, représenté par la société de gestion CITA GESTION, société anonyme au capital de 500 000 euros, ayant son siège social au 11, bis rue Balzac à Paris 75008, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 433 535 440.

- **Société bénéficiaire des apports :**

GFI INFORMATIQUE, société anonyme au capital de 86 308 398 euros, ayant son siège social à Paris (75018), 199 rue Championnet, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 385 365 713.

1.3 Charges et conditions générales de l'opération

Les apporteurs ADELIOR apporteront à la société bénéficiaire qui accepte, 57 915 actions ADELIOR représentant 90,74 % du capital ADELIOR. L'apport des 57 915 actions ADELIOR est indivisible et il est expressément convenu qu'en cas de non réalisation intégrale des apports, l'apport sera considéré comme non réalisé, sous réserve des dispositions stipulées ci-après, à savoir :

En cas de non réalisation de l'apport des actions ADELIOR par un ou plusieurs apporteurs ADELIOR pour quelque cause que ce soit (notamment en cas de défaut de remise par un ou plusieurs apporteurs ADELIOR à GFI des documents nécessaires au transfert des actions ADELIOR), cette non réalisation n'empêchera en aucun cas, si GFI en décide ainsi à son libre choix, le présent traité d'apport de prendre pleinement effet en ce qui concerne les autres apporteurs ADELIOR. Dans un tel cas, le montant de l'apport des actions ADELIOR et de sa rémunération, stipulée dans la présente convention, sera ajusté en conséquence.

Les actions ADELIOR seront apportées libres de tout passif et de tout droit de tiers.

L'apport des actions ADELIOR comprend également tous titres ADELIOR qui pourraient être créés postérieurement à la date de signature du traité d'apport du chef des actions ADELIOR apportées, ainsi que tous droits y afférents, et ce, sans modification de l'évaluation et de la rémunération de l'apport des actions ADELIOR prévu aux présents.

L'apport des actions ADELIOR prendra effet à la date de réalisation.

GFI sera propriétaire des actions ADELIOR à elle apportées à compter de la date à laquelle le présent apport sera devenu définitif par suite de la réalisation des conditions suspensives ci-après :

- agrément de GFI en qualité d'actionnaire par le conseil d'administration ADELIOR,
- approbation desdits apports par le conseil d'administration de GFI ou par son président directeur général, par subdélégation,

- constatation de la réalisation définitive de l'augmentation de capital de GFI correspondant à la rémunération desdits apports.

Les 3 185 325 actions nouvelles GFI seront créées jouissance au 1er janvier 2005 et seront admises à la cote dans les mêmes conditions que les autres actions GFI.

Lesdites actions nouvelles seront complètement assimilées aux actions anciennes et soumises comme elles à toutes les dispositions des statuts.

1.4 Garantie de rémunération des apports liée au rapport d'échange

Afin de tenir compte des objectifs patrimoniaux des apporteurs et des fluctuations de cours importantes de l'action GFI, il est convenu le dispositif suivant avec les apporteurs REMINVEST, AUTEUIL CONSEIL et Monsieur Vincent ROUAIX :

- Jusqu'au 30 juin 2006, ces apporteurs s'interdisent de céder les actions GFI reçues en rémunération des apports des actions ADELIOR tant que le cours de bourse de l'action GFI n'atteint pas le seuil de 6,12 € ;
- A partir de 1^{er} juillet 2006 et jusqu'au 31 juillet 2006, chaque apporteur informera alors officiellement GFI de son désir de vendre tout ou partie de ses actions résiduelles, et transférera les actions à vendre auprès d'un intermédiaire agréé par GFI.

GFI disposera alors d'un délai de trois mois pour les faire acquérir par un tiers en garantissant aux cédants un prix moyen minimum de 6,12 euros - « le prix garanti par action » selon les modalités décrites ci-après. A l'issue de la réalisation complète de la vente des actions confiées à l'intermédiaire agréé, il sera établi un prix de vente total des actions pour l'ensemble des actions cédées et au cas où ce montant serait inférieur au « montant total théorique » égal au prix garanti par action multiplié par le nombre total d'actions, GFI s'engage à verser une somme égale à la différence entre le montant total théorique et le prix de vente de l'ensemble des actions cédées, sans que cette différence totale ne puisse excéder 10 % de la valeur du « montant total théorique ». Les frais de courtage resteront à la charge de l'apporteur vendeur.

1.5 Dispositions fiscales

En matière d'impôt sur les sociétés, les sociétés REMINVEST et AUTEUIL CONSEIL ont déclaré remplir les conditions prévues à l'article 210-B du CGI et ont opté pour le régime de faveur. Pour le fonds commun de placements à risques CITA FCPR 1, le présent apport est soumis au régime fiscal de droit commun.

Le régime fiscal applicable aux personnes physiques, en la personne de M.Vincent Rouaix, est visé par les articles 150-OBet OD du CGI, organisant un sursis d'imposition sur les plus-values dégagées à l'occasion d'un apport de titres au profit d'une société soumise à l'impôt sur les sociétés.

2 Description et évaluation des apports

2.1 Description et valeur des apports

L'apport consiste en 57 915 actions de la société ADELIOR, sur les 63 824 actions formant le capital d'ADELIOR, soit une valeur d'apport de 19.509.246,90 € correspondant aux titres devant être apportés par M. Vincent Rouaix, les sociétés AUTEUIL CONSEIL et REMINVEST et le fonds commun de placement à risques CITA FCPR 1.

2.2 Rémunération des apports et prime d'apport

Compte tenu du rapport d'échange retenu, soit 55 actions actions GFI pour une action ADELIOR valorisant l'action GFI à 6,12 €, cet apport sera rémunéré par l'émission au pair de 3.185.325 actions nouvelles de 2 € de valeur nominale de la société GFI Informatique, soit une augmentation de capital de 6.370.650 €.

La différence entre la valeur de l'apport et le montant du capital émis en rémunération de l'apport est inscrite au compte « Prime d'apport ».

La prime d'apport s'établit à treize millions cent trente huit mille cinq cent quatre vingt seize euros et quatre vingt dix centimes 13 138 596.90 €

Sur la base de la parité retenue, les 3 185 325 actions créées seront réparties comme suit :

- CITA FCPR 1 pour 32 227 actions ADELIOR apportées, recevra 1 772 485 actions GFI ;
- AUTEUIL CONSEIL pour 1 938 actions ADELIOR apportées, recevra 106 590 actions GFI ;
- Vincent ROUAIX pour 13 814 actions ADELIOR apportées, recevra 759 770 actions GFI ;
- REMINVEST pour 9 936 actions ADELIOR apportées, recevra 546 480 actions GFI.

3 Diligences effectuées et appréciation de la valeur des apports

3.1 Diligences accomplies

Nous avons effectué nos diligences selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes applicables à cette mission.

Ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur en nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports, augmentée de la prime d'émission.

Les travaux auxquels nous nous sommes livrés ont porté principalement sur les points suivants :

- Afin de recueillir les éléments d'information sur les aspects juridiques et financiers de l'opération, nous nous sommes entretenus avec les directions comptable et juridique des groupes GFI INFORMATIQUE et ADELIOR.
- Nous avons pris connaissance de la documentation juridique, comptable et financière utile à l'accomplissement de notre mission et nous avons obtenu toutes précisions sur les conditions économiques qui régissent l'opération.
- Nous avons pris connaissance du registre des titres de la société ADELIOR et des comptes d'actionnaires afin de nous assurer de la propriété des titres apportés.
- Afin de nous assurer de la fiabilité des états financiers et des informations comptables ayant servi de base à la détermination de la valeur des titres apportés, nous nous sommes rapprochés des Commissaires aux Comptes de la société ADELIOR et avons obtenu les rapports généraux au 31 décembre 2004 comportant une certification sans réserve sur les comptes sociaux et consolidés de ces deux sociétés.
- Nous avons également obtenu la situation intermédiaire consolidée établie selon les normes IAS/IFRS du groupe ADELIOR au 30 septembre 2005. Cette situation a fait l'objet d'un rapport d'examen limité sans réserve des Commissaires aux Comptes.
- Nous avons obtenu les budgets 2005, et nous nous sommes assurés que les réalisations à fin septembre 2005 étaient en phase avec ces budgets et ne les remettaient pas en question.

- Enfin, nous avons obtenu des lettres d'affirmation de la part du Président d'ADELIOR portant notamment sur l'absence d'événements ou faits intervenus entre le 30 septembre 2005 et la date d'établissement du présent rapport, susceptibles d'affecter de manière significative la valeur des titres apportés.

3.2 Méthodes mises en œuvre par les évaluateurs et conseils des parties

La valorisation de la société ADELIOR a été menée sur la base d'une approche méthodologique multicritères. Les méthodes utilisées sont d'une part, des approches analogiques, fondées sur des comparaisons avec des sociétés cotées comparables et, d'autre part, une approche de valorisation intrinsèque fondée sur l'actualisation des flux de trésorerie.

Les travaux d'évaluation menés ont eu pour objectif d'estimer la valeur globale du groupe formé par ADELIOR et ses filiales.

- *Valorisation par application de multiples boursiers de sociétés comparables*

Cette méthode analogique consiste en l'application de multiples boursiers de sociétés comparables aux agrégats ADELIOR afin de déterminer la valeur de la société. Les multiples utilisés sont des multiples de valeurs d'entreprises en fonction du chiffre d'affaires et du résultat opérationnel avant amortissement des survaleurs, et les multiples de la capitalisation boursière en fonction du résultat net (avant amortissement des écarts d'acquisition) sur la base des valorisations boursières moyennes. L'échantillon retenu comprend les sociétés de services informatiques ALTRAN, ATOS, SOPRA, STERIA, UNILOG, GFI INFORMATIQUE, COMPUTACENTER, GETRONICS et LOGICA.

En application de cette méthode et après déduction de sa dette nette au 30 juin 2005, la valeur des capitaux propres de ADELIOR s'établit à 20,501 millions d'euros, soit une valeur par action proche de 321,22 euros.

- *Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs*

La valeur intrinsèque ADELIOR a été déterminée à partir de l'actualisation de ses flux futurs de trésorerie. Cette approche de valorisation par actualisation des flux futurs est fondée sur l'idée que la valeur d'une entreprise dépend de sa capacité à dégager des flux de trésorerie dans le futur. La méthodologie consiste donc à estimer ces flux de trésorerie et à

les actualiser. Cette méthode est fondée sur des extrapolations de résultats pour les années 2005 à 2009 ainsi que sur un résultat normatif.

Ces projections ont été établies par le management, sans prendre en compte d'investissement exceptionnel, ni de modification fondamentale du périmètre de consolidation. Les flux futurs utilisés pour l'évaluation se définissent comme les flux de trésorerie disponibles, c'est-à-dire après imposition, frais financiers, variations de besoin en fonds de roulement et investissements. Ils représentent les flux disponibles pour la rémunération des capitaux investis (fonds propres et dettes financières). Ils permettent donc de déterminer la valeur des actifs à la date de référence, dont il convient de déduire le montant de la dette financière nette pour obtenir la valeur des capitaux propres. Le taux d'actualisation correspond au coût moyen pondéré du capital calculé à partir d'une prime de risque de marché, d'une prime de liquidité et du ratio de financement de l'entreprise (dette vs fonds propres).

Sur la base des projections réalisées, la valeur des capitaux propres ADELIOR s'établit à 21,525 millions d'euros, soit une valeur par action proche de 337 euros.

- ***Valeur pivot retenue***

Sur la base des différentes méthodes exposées ci-dessus, la valeur retenue pour 100 % des actions d'ADELIOR est de 21,500 K€, soit une valeur unitaire des actions de 336,86 €, conduisant à valoriser les 57 915 actions apportées à un montant de 19,509 K€.

3.3 **Appréciation de la valeur des apports**

Les méthodes d'évaluation présentées dans le projet de traité d'apport reposent sur deux critères distincts mais complémentaires entre eux permettant :

- une approche financière de la valeur dans le cadre des discounted cash flow, valorisant la société ADELIOR à 21 525 K€,
- une approche basée sur la valeur de marché de la société dans le cadre de l'approche analogique, valorisant la société ADELIOR à 20 501 K€.

Claude Cazes

La valeur de 21 500 K€ retenue s'inscrit dans la fourchette haute et donne une prépondérance à la méthode des « discounted cash-flows ».

Les flux d'activités utilisés pour la détermination du plan d'affaires de la société étant construits à partir de données consolidées, nous avons également effectué une approche complémentaire sur la base des hypothèses futures d'activité détaillées pour chacune des sociétés du groupe qui corrobore la valeur de 21 500 K€.

La valorisation retenue par l'approche multicritères nous paraît donc pertinente en l'espèce et conforme aux modalités usuellement retenues en la matière.

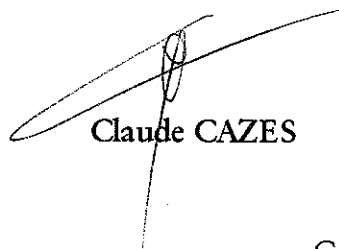
Sans remettre en cause cette opinion, nous attirons l'attention sur les deux points suivants :

- la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs s'appuie, par construction, sur des éléments prévisionnels qui sont, par nature, incertains,
- les apporteurs REMINVEST, AUTEUIL CONSEIL et Monsieur Vincent ROUAIX bénéficient d'une garantie dans l'hypothèse où ils vendraient tout ou partie des actions GFI qui leur ont été attribuées en rémunération de leurs apports. Le montant en numéraire qui leur serait ainsi attribué, selon le mécanisme de calcul indiqué ci-avant § 1.4, représenterait une charge financière pour la société GFI et ainsi n'augmenterait pas la valeur des apports.

4 Conclusion

En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 19.509.246,90 €, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport, majorée de la prime d'émission.

Paris, le 27 DEC. 2005



Claude CAZES



Gérard LEPLÉ

Commissaires aux Apports