E F E

Société Anonyme au Capital de 2.000.000 €uros

Siège Social : 50 avenue de la Grande Armée – 75017 PARIS

R.C.S. : PARIS n° B 479 994 750

479894780

Greffe du Tribunal de
Commerce de Paris
I M R
11 AVR. 2008
N° DE DÉPOT 34836

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

- Apport de participations de la S.A. GAI -

Jacques-René DIZAC

Commissaire aux Comptes
Membre de la Compagnie Régionale de Paris

9, rue Descombes - 75017 PARIS

Tél : 01.55.65.10.60
Fax : 01.55.65.10.69

Jacques-René DIZAC

Commissaire aux comptes

Membre de la Cie Régionale de PARIS

9, rue Descombes
75017 PARIS

dizac@wanadoo.fr
Tél. 01 55 65 10 60
Fax 01 55 65 10 69

E F E SA

50 avenue de la Grande Armée

75017 PARIS

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS

- Apport de participations de la S.A. GAI -

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 29 octobre 2007 concernant l'apport partiel d'actif consenti par la société GAI S.A. à votre société, j'ai établi le présent rapport prévu par l'article 236-10 du Code de commerce.

Le montant des apports a été arrêté dans le contrat d'apports signé le 10 septembre 2007 par les représentants de chacune des sociétés concernées. Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet j'ai effectué mes diligence selon les normes de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à cette mission : ces normes requièrent la lise en œuvre de diligences destinées, d'une part 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 au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports..

I. Présentation de l'opération et description des apports

La société GAI S.A. fait apport, net de tout passif, de différentes parts et actions de sociétés détenues par elle. Ces parts et actions nets apportés sont évalués à leur valeur réelle pour un montant total de 25.133.000, se répartissant comme suit :

ACTIFS TRANSMIS

1) 50.000 actions représentant 100 % de la SAS EFE CURSUS apportées pour 1.045.000 €uros ;
2) 500 actions représentant 100 % de la SA EFE Formation apportées pour 7.150.000 €uros ;
3) 6.559 parts représentant 100 % de la Sarl EFE Edition, apportées pour 13.000 €uros ;
4) 999 parts représentant 99,90 % de la Sarl IFE, apportées pour 851.000 €uros ;
5) 100.000 actions représentant 100 % de la Sarl CFPJ SAS, apportées pour 5.843.000 €uros ;
6) 2.449 actions représentant 72,03 % de la SA EFEB (Belgique), apportées pour 3.406.000 €uros.
7) 331 parts représentant 66,15 % de la Sarl IF Executive (Luxembourg), apportés pour 6.825.000 €uros.

Soit un apport global de 25.133.000 €uros

II. Estimation des valeurs des apports

Votre société , bénéficiaire des apports, étant filiale à 99,99 % de la S.A. GAI S.A., apporteuse, les titres représentatifs du contrôle exclusifs auraient dû être apportés à la valeur nette comptable, en application du règlement n° 2004-01 du 4 mai 2004 relatif au traitement comptable des fusions et opération assimilée. Par dérogation, et en application des modification apportées par le règlement CRC n° 2005-09, article 4, dans le cas où l'actif net apporté est insuffisant pour permettre la libération du capital, ce sont les valeurs réelles qui doivent être retenues. Dans ce cadre, la valeur des participations apportées a été déterminée en appliquant une valorisation basée sur le résultat opérationnel des sociétés.

En pratique, il a été tout d'abord tenu compte de la valeur d'entreprise de chaque société rentrant dans l'apport, valorisé sur la base d'un multiple de 6 fois le résultat opérationnel moyen des deux derniers exercices clos et du résultat 2007 estimé. A cette valorisation a été ajouté la trésorerie cumulée au 31/12/2006, dont le compte courant G.A.I., net des dividendes versés en 2007, plus la trésorerie complémentaire estimée sur l'exercice 2007, sur la base du résultat net estimé de 2007 corrigé d'une variation de besoin en fonds roulement estimée sur la base de 5 % du résultat net.

III. Rémunération des apports

Les apports effectués par la SA GAI, seront rémunérées sur la base d'une estimation de la SA EFE déterminée selon les mêmes règles et méthodes que mentionnées ci-dessus. Cette rémunération sera constituée par l'attribution de 1.212.400 actions nouvelles de 10 €uros chacune de nominal, entièrement libérées à créer par la S.A. E F E, à titre d'augmentation de son capital pour un montant de 12.124.000 €, assorties d'une prime d'émission d'un montant de 13.009.000 €uros.

III. Diligences et appréciation de la valeur des apports

J'ai tout d'abord effectué une prise de connaissance générale de la nature de l'opération envisagée, de son contexte et de l'ensemble des sociétés concernées.

J'ai apprécié la méthode de valorisation retenue pour la détermination des valeurs d'apports des participations et ai vérifié la valeur respective de ces apports à partir des derniers bilans de chacune des sociétés apportées, ainsi que de leurs participations propres. J'ai examiné et apprécié les méthodes de détermination des résultats prévisionnels 2007 estimés. J'ai ainsi contrôlé la réalité et l'exhaustivité des apports constitués par les actions et parts des différentes sociétés apportés, ainsi que la pertinence des modalités de détermination de la rémunération des apports.

En conclusion de mes travaux, je suis d'avis que la valeur des apports s'élevant à 25.133.000 €uros., n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté par GAI S.A. est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société EFE S.A., bénéficiaire de l'apport partiel.

Fait à Paris, le 28 novembre 2007

Jacques-René DIZAC

Commissaire aux comptes

Membre de la Compagnie Régionale de Paris