



Société anonyme au capital de 8 771 404,15 euros
Siege social : 52, quai Paul Sédallian – 69009 Lyon
R.C.S Lyon 327 888 111

NOTE D'OPÉRATION

MISE A LA DISPOSITION DU PUBLIC A L'OCCASION :

- DE L'ÉMISSION RESERVEE A CERTAINES CATEGORIES DE COLLABORATEURS DU GROUPE CEGID
D'UN MAXIMUM DE 400 000 BONS D'ACQUISITION D' ACTIONS REMBOURSABLES (BAAR)

- DE L' ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS SUR LE MARCHÉ EURONEXT PARIS
DES BONS D' ACQUISITION D' ACTIONS REMBOURSABLES (BAAR)

PERIODE DE SOUSCRIPTION : DU 7 SEPTEMBRE 2010 AU 28 SEPTEMBRE 2010



Visa de l'Autorité des marchés financiers

En application des articles L. 412-1 et L. 621-8 du Code monétaire et financier et de son Règlement général, notamment de ses articles 211-1 à 216-1, l'Autorité des marchés financiers a apposé sur le présent prospectus le visa n° 10-302 en date du 3 septembre 2010. Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des documents comptables et financiers présentés.

Le prospectus (le « **Prospectus** ») est constitué :

- du document de référence de CEGID GROUP déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 23 avril 2010 sous le numéro D.10-0308 (le « **Document de Référence** ») ;
- de l'actualisation du Document de Référence déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers le 3 septembre 2010 sous le numéro D.10-0308-A01 (l' « **Actualisation** ») ;
- de la présente note d'opération (la « **Note d'Opération** ») ;
- du résumé du Prospectus (inclus dans la Note d'Opération).

Des exemplaires du Prospectus sont disponibles sans frais auprès de CEGID GROUP, 52, quai Paul Sédallian – 69009 Lyon. Il peut également être consulté sur les sites Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et de CEGID GROUP (www.cegid.fr), ainsi qu'auprès du Chef de File.



Chef de file

TABLE DES MATIERES

RESUME DU PROSPECTUS	4
A) INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE	4
B) INFORMATIONS CONCERNANT L'OPERATION	9
C) REPARTITION DU CAPITAL DE LA SOCIETE	12
D) MODALITES PRATIQUES DE L'EMISSION	13
1. PERSONNES RESPONSABLES DU PROSPECTUS	16
1.1 RESPONSABLES DU PROSPECTUS.....	16
1.2 ATTESTATION DES RESPONSABLES DU PROSPECTUS.....	16
1.3 RESPONSABLE DE L'INFORMATION FINANCIERE.....	16
2. FACTEURS DE RISQUE	17
2.1 POSSIBLE MODIFICATION DES MODALITES DES BAAR.....	17
2.2 RESTRICTIONS A LA LIBRE NEGOCIABILITE DES BAAR.....	17
2.3 ABSENCE DE MARCHÉ POUR LES BAAR ET VOLATILITE DES BAAR.....	18
2.4 INFLUENCE D'UNE BAISSÉ DU COURS DES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ SUR LA VALEUR DES BAAR.....	18
2.5 LE PRIX DE MARCHÉ DES BAAR DEPENDRA DE NOMBREUX PARAMETRES.....	18
2.6 RISQUE DE PERTE DE L'INVESTISSEMENT EN BAAR.....	18
2.7 VALEUR DES ACTIONS REMISES SUR EXERCICE DES BAAR.....	18
2.8 VOLATILITE DU COURS DES ACTIONS REMISES SUR EXERCICE DES BAAR.....	19
3. INFORMATIONS DE BASE	20
3.1 INTERET DES PERSONNES PARTICIPANT A L'EMISSION.....	20
3.2 RAISONS DE L'EMISSION ET UTILISATION DU PRODUIT.....	20
4. INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ÊTRE ÉMISES	21
4.1 INFORMATIONS CONCERNANT LES BAAR.....	21
4.1.1 Nature et catégorie des BAAR.....	21
4.1.2 Paramètres influençant la valeur des BAAR.....	22
4.1.3 Droit applicable et tribunaux compétents.....	23
4.1.4 Forme et mode d'inscription en compte des BAAR.....	23
4.1.5 Devise d'émission des BAAR.....	23
4.1.6 Rang des BAAR admis aux négociations.....	23
4.1.7 Droits et restrictions attachés aux BAAR et modalités d'exercice des BAAR.....	24
4.1.8 Résolution et décisions en vertu desquelles les BAAR sont émis.....	25
4.1.9 Date prévue d'émission des BAAR.....	27
4.1.10 Restrictions imposées à la libre négociabilité des BAAR.....	27
4.1.11 Période d'exercice, échéance, remboursement et rachat des BAAR.....	27
4.1.12 Procédure de règlement-livraison des BAAR.....	28
4.1.13 Livraison des actions provenant de l'exercice des BAAR.....	29
4.1.14 Régime Fiscal.....	29
4.1.15 Représentation des porteurs de BAAR.....	32
4.1.16 Modifications des caractéristiques des BAAR.....	33
4.2 INFORMATIONS CONCERNANT LE SOUS-JACENT.....	33
4.2.1 Prix d'exercice des BAAR.....	33
4.2.2 Informations relatives à l'action de la Société.....	33

4.2.3	Perturbation du marché ou du système de règlement-livraison ayant une incidence sur l'action de la Société	33
4.2.4	Règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent	34
5.	CONDITIONS DE L'EMISSION	40
5.1	CONDITIONS, CALENDRIER PREVISIONNEL ET MODALITES DE SOUSCRIPTION.....	40
5.1.1	Conditions de l'émission.....	40
5.1.2	Montant total de l'émission.....	40
5.1.3	Délai et Procédure de souscription des BAAR	40
5.1.4	Montants minimum et maximum d'une souscription.....	42
5.1.5	Dates limites et méthodes de libération et de livraison des BAAR.....	42
5.1.6	Modalités de publication des résultats de l'offre.....	42
5.2	PLAN DE DISTRIBUTION ET ALLOCATION DES BAAR	42
5.2.1	Catégories d'investisseurs potentiels – Restrictions applicables à l'offre.....	42
5.2.2	Procédure de notification aux investisseurs du montant qui leur a été alloué.....	43
5.3	PRIX D'EMISSION DES BAAR.....	43
5.4	PLACEMENT ET PRISE FERME	43
5.4.1	Coordonnées du chef de file.....	43
5.4.2	Intermédiaire chargé du service financier et Agent de Calcul	43
6.	ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NEGOCIATION	44
6.1	ADMISSION AUX NEGOCIATIONS	44
6.2	PLACES DE COTATION DE VALEURS MOBILIERES DE MEME CATEGORIE.....	44
6.3	CONTRAT DE LIQUIDITE	44
7.	NATURE ET CATEGORIE DES ACTIONS REMISES SUR EXERCICE DES BAAR	45
7.1	NATURE, CATEGORIE ET DATE DE JOUISSANCE DES ACTIONS REMISES SUR EXERCICE DES BAAR	45
7.2	DROIT APPLICABLE ET TRIBUNAUX COMPETENTS	45
7.3	FORME ET MODE D'INSCRIPTION EN COMPTE DES ACTIONS REMISES SUR EXERCICE DES BAAR	45
7.4	MONNAIE DANS LAQUELLE LES ACTIONS REMISES SUR EXERCICE DES BAAR SERONT LIBELLEES.....	45
7.5	DROITS ET RESTRICTIONS APPLICABLES AUX ACTIONS REMISES SUR EXERCICE DES BAAR	45
7.6	ADMISSION A LA NEGOCIATION DES ACTIONS REMISES SUR EXERCICE DES BAAR.....	45
7.7	RESTRICTION A LA LIBRE NEGOCIABILITE DES ACTIONS.....	45
7.8	REGLEMENTATION FRANÇAISE EN MATIERE D'OFFRES PUBLIQUES.....	46
7.8.1	Offre publique obligatoire.....	46
7.8.2	Garantie de cours.....	46
7.8.3	Offre publique de retrait et retrait obligatoire	46
7.9	OFFRES PUBLIQUES RECENTES	46
7.10	DILUTION	46
7.11	INCIDENCE DE L'EMISSION ET DE L'EXERCICE DES BAAR SUR LA QUOTE-PART DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES	46
8.	INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES	47
8.1	CONSEILLER AYANT UN LIEN AVEC L'EMISSION	47
8.2	RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES.....	47
8.3	RAPPORT D'EXPERT.....	47
8.4	INFORMATIONS PROVENANT D'UNE TIERCE PARTIE	62
8.5	ÉVÉNEMENTS RECENTS	62

RESUME DU PROSPECTUS

Visa AMF n° 10-302 en date du 3 septembre 2010

Avertissement au lecteur

Ce résumé doit être lu comme une introduction au Prospectus. Toute décision d'investir dans les titres financiers qui font l'objet de l'opération doit être fondée sur un examen exhaustif du Prospectus. Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le Prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des Etats membres de l'Union européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du Prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction et en ont demandé la notification au sens de l'article 212-41 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du Prospectus.

La société Cegid Group est ci-après dénommée la « **Société** » et, avec ses filiales (au sens des dispositions de l'article L.233-3 du Code de commerce) et la société ICMI, société actionnaire et holding d'animation, le « **Groupe** ».

A) INFORMATIONS CONCERNANT LA SOCIETE

Dénomination sociale et nationalité

Cegid Group société anonyme de droit français.

Secteur d'activité

Logiciels et services informatiques

Classification sectorielle :

- Super-secteur : 9500, Technologie ;
- Sous-secteur : 9537, Logiciels.

Aperçu des activités

Fondé en 1983, le Groupe est le premier éditeur français de logiciels de gestion destinés aux entreprises et aux cabinets d'experts-comptables. L'activité du Groupe s'organise essentiellement autour de deux pôles :

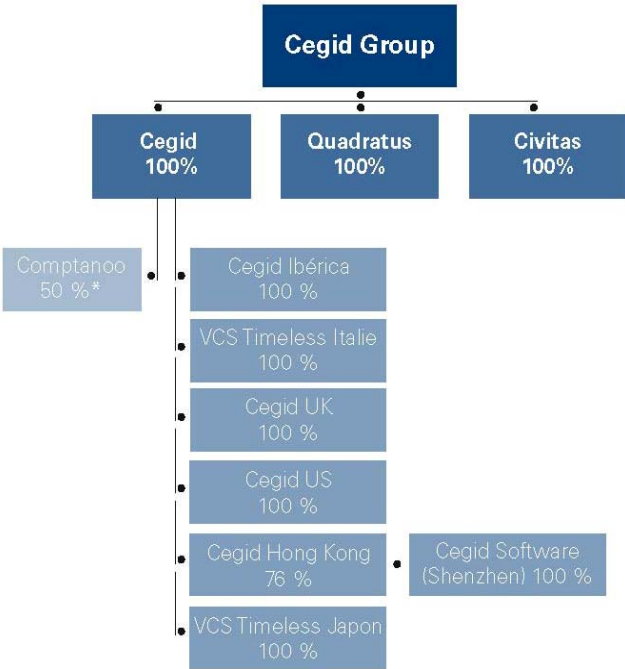
- l'édition de logiciels ;
- la fourniture de prestations de services autour des logiciels édités.

Avec près de 2 000 collaborateurs à son service, le Groupe assure la commercialisation de ses produits et services auprès de 80 000 clients à travers 40 agences commerciales et 180 distributeurs agréés.

Administration et direction de la Société

La Société est gérée et administrée par un Conseil d'Administration. Au 1^{er} septembre 2010 le Conseil d'Administration de la Société était composé de dix administrateurs et présidé par Monsieur Jean-Michel Aulas. Monsieur Patrick Bertrand exerce les fonctions de Directeur Général.

Organigramme simplifié du Groupe au 1^{er} septembre 2010



* 50 % détenus par le groupe Groupama - Gan Assurances.

Principaux agrégats comptables

Résumé des comptes annuels

Compte de résultat consolidé	2009	2008	2007
Chiffre d'affaires	248 588	248 515	241 136
Marge brute	217 568	211 767	202 411
Taux de marge brute	87,5%	85,2%	83,9%
Excédent brut d'exploitation	59 364	56 767	55 740
Résultat opérationnel courant	28 505	31 299	33 164
Résultat net	17 872	17 381	17 705

Bilan consolidé	2009	2008	2007
Écarts d'acquisition	185 833	187 513	178 748
Immobilisations incorporelles	67 539	62 492	44 807
Autres actifs non courants	9 703	10 251	13 699
Actif Courant	75 364	86 156	77 883
Capitaux propres Part Groupe	164 312	155 141	156 142
Passif non courant	76 970	53 025	69 905
Passif courant	97 157	138 246	89 090
Total Bilan	338 439	346 412	315 137

Endettement financier net au 31 décembre	63 496	83 162	59 452
--	--------	--------	--------

Résumé des comptes semestriels

Compte de résultat consolidé	juin-10	juin-09
Chiffre d'affaires	119 989	120 401
Marge brute	105 009	106 002
Taux de marge brute	87,5%	88,0%
Excédent brut d'exploitation	26 735	25 336
Résultat opérationnel courant	9 389	8 592
Résultat net	7 018	4 830

Bilan consolidé	juin-10	juin-09
Écarts d'acquisition	185 815	185 833
Immobilisations incorporelles	67 094	63 797
Autres actifs non courants	11 380	10 882
Actif Courant	71 457	73 294
Capitaux propres Part Groupe	161 562	151 429
Passif non courant	88 698	89 516
Passif courant	85 486	92 861
Total Bilan	335 746	333 806
Endettement financier net au 30 juin	72 507	79 610

Résumé des principaux facteurs de risque propres à la Société et son activité

Les principaux facteurs de risque spécifiques à la Société sont décrits aux pages 52 à 54 du Document de Référence de la Société ; ils font état notamment :

- du risque de dépendance technologique du Groupe à l'égard de ses éditeurs et fournisseurs alliés, obligeant ainsi le Groupe à adapter ses produits et sa maintenance à l'évolution des technologies développées par ses partenaires ;
- des risques liés à la protection des droits de propriété intellectuelle du Groupe, en particulier, les difficultés liées à la protection des logiciels du Groupe, ces derniers n'étant brevetables ni en France ni en Europe ;
- du risque de dépendance du Groupe à l'égard de certains membres-clés du personnel en raison des savoir-faire développés par certains d'entre eux ;
- du risque lié à la diffusion des offres auprès de clients situés dans un plus grand nombre de pays génère une augmentation des risques liés à l'exploitation et la responsabilité qui en découle ;
- du risque de taux auquel est exposé le Groupe en raison de l'évolution des taux variables.

Évolution récente de la situation financière et perspectives

Après un premier trimestre marqué par un climat économique difficile et un effet de base négatif, l'accélération de l'activité commerciale, dès le mois d'avril, et le niveau soutenu des commandes, se traduisent pour le deuxième trimestre par une progression de 11% du chiffre d'affaires « Licences et Services d'intégration ».

Ainsi le chiffre d'affaires consolidé pour l'ensemble du premier semestre 2010 (120 M€) retrouve un niveau comparable à celui du premier semestre 2009 (120,4 M€), tout en intégrant la poursuite de la baisse des ventes, pour un montant de l'ordre de 1,3 M€ (- 15%), de l'activité moins stratégique « Matériels et installations ».

Le chiffre d'affaires « licences et services d'intégration est stable au 30 juin 2010 par rapport au 30 juin 2009. La part « Licences » de ce chiffre d'affaires enregistre une forte progression et compense la diminution du niveau d'activité des services d'intégration (formation, déploiement et conseil). Cette évolution de l'activité « Services » traduit, en partie, la stratégie de Cegid qui vise d'une part à renforcer l'expertise de ses consultants sur ses domaines fonctionnels et, d'autre part, à s'appuyer sur son réseau indirect et ses partenaires intégrateurs pour la réalisation de prestations de déploiement, renforçant ainsi son écosystème de partenaires.

L'augmentation des ventes de licences a été particulièrement marquée sur les activités liées aux offres finance- fiscalité, ERP Service-Négoce et Retail.

Les revenus issus des contrats récurrents progressent, au deuxième trimestre, de plus de 4% et représentent 51% de l'ensemble des revenus au 30 juin 2010, assurant ainsi au Group un mix produit à meilleure visibilité. Le portefeuille de contrats atteint, au 30 juin 2010, un montant en valeur annuelle de 122 M€ (121 M€ au 30 juin 2009).

Parmi les revenus récurrents, le chiffre d'affaires des offres Saas (software as

a Service) qui s'élève à 6,5 M€ progresse de 22% au cours du deuxième trimestre (+19% pour l'ensemble du premier semestre 2010 par rapport au premier semestre 2009), soit une augmentation supérieure aux tendances du marché.

La progression de la capacité d'auto-financement générée par l'activité avant impôt et intérêts financiers payés (+ 8,3% à 25 M€) démontre la solidité du business model de Cegid.

Si l'environnement économique manque visibilité à court terme, notamment en Europe, Cegid reste confiant dans la capacité de rebond de ses marchés sous-jacents à compter de 2011, horizon où les entreprises devront continuer à investir dans les systèmes d'information qui constituent le meilleur levier pour améliorer leur productivité et accroître leur performance.

B) INFORMATIONS CONCERNANT L'OPERATION

Nombre maximum et catégories de BAAR à émettre 400 000 bons d'acquisition d'actions remboursables (les « **BAAR** ») divisés en deux catégories, à savoir :

- 200 000 BAAR 1 exerçables à compter du 5 novembre 2012 (ou préalablement, en Cas d'Admission Anticipée tel que défini au paragraphe 4.1.1.1) jusqu'au 5 novembre 2015 inclus;
- 200 000 BAAR 2 exerçables à compter du 5 novembre 2013 (ou préalablement, en Cas d'Admission Anticipée tel que défini au paragraphe 4.1.1.1) jusqu'au 5 novembre 2016 inclus.

Bénéficiaires et souscripteurs des BAAR Les BAAR seront offerts aux catégories suivantes de bénéficiaires et selon les fourchettes suivantes :

- la catégorie A, constituée des personnes membres à la fois du conseil d'administration et du comité de direction de la Société ; cette catégorie comprend un seul bénéficiaire, à savoir M. Patrick Bertrand, directeur général de la Société, qui pourra souscrire à titre irréductible un nombre maximum de 12 000 BAAR 1 et de 12 000 BAAR 2 ;
- la catégorie B, constituée des 10 membres du comité de direction du Groupe (non membres de la catégorie A précitée) ; qui pourront chacun souscrire à titre irréductible un nombre maximum de 6 000 BAAR 1 et un nombre maximum de 6 000 BAAR 2 ;
- la catégorie C, constituée des 24 membres du comité de direction élargi du Groupe (non membres des catégories A et B précitées) ; qui pourront chacun souscrire à titre irréductible un nombre de BAAR 1 compris entre 2 000 et 4 000 et un nombre de BAAR 2 compris entre 2 000 et 4 000 ;
- la catégorie D, constituée de 51 membres du CMC (Cegid Management Committee) du Groupe (non membres des catégories A, B et C précitées) ; qui pourront chacun souscrire à titre irréductible un nombre de BAAR 1 compris entre 1 000 et 1 500 et un nombre de BAAR 2 compris entre 1 000 et 1 500.

Le nombre total des bénéficiaires des BAAR (toutes catégories confondues) s'élève à 86.

Chaque bénéficiaire devra souscrire un nombre égal de BAAR 1 et de BAAR 2 et sera informé du nombre maximum de BAAR auquel il peut

personnellement souscrire.

La souscription de chaque Bénéficiaire devra porter au minimum sur 250 BAAR 1 et 250 BAAR 2 et être formulée par tranches de 100 BAAR 1 et 100 BAAR 2 au-delà de ces nombres minimum de souscription.

Chaque bénéficiaire pourra par ailleurs souscrire à titre réductible un nombre de BAAR supplémentaires dans la limite d'un plafond fixé à cinq fois le montant de la souscription à titre irréductible, étant précisé que cette souscription à titre réductible devra porter sur un nombre égal de BAAR 1 et de BAAR 2.

Parmi les mandataires sociaux de la Société, seul M. Patrick Bertrand se verra offrir la possibilité de participer à l'opération à hauteur d'un nombre maximum de 24 000 BAAR (à savoir 12 000 BAAR 1 et 12 000 BAAR 2) représentant 6 % du nombre maximum de BAAR susceptible d'être émis. Il a exprimé son intention de souscrire ces BAAR à titre irréductible et pourrait, le cas échéant, souscrire à titre réductible un nombre maximum de 120 000 BAAR supplémentaires.

Période de souscription	Du 7 au 28 septembre 2010 inclus.
Prix d'émission	1,50 euros par BAAR 1. 1,30 euros par BAAR 2.
	Accuracy, en qualité d'expert mandaté par la Société, a émis une opinion indépendante sur le prix d'émission unitaire des BAAR : « Sur la base de ces différentes hypothèses et analyses, nous concluons qu'un Prix d'Emission unitaire raisonnable des BAAR 1 devrait se situer entre 1,37 € et 1,98 €, et entre 1,21 € et 1,73 € pour les BAAR 2 »
	Accuracy n'est pas intervenu en qualité d'expert indépendant au sens du Titre VI du Livre II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers.
Parité d'exercice	Chaque BAAR permet d'acquérir une action existante de la Société.
Actions susceptibles d'être acquises sur exercice des BAAR	Un nombre maximum de 400 000 actions existantes détenues par la Société (hors ajustements éventuels).
Prix d'exercice des BAAR	Les BAAR 1 et les BAAR 2 sont exerçables au même prix de 22,56 euros, soit une prime d'exercice de 111 % par rapport au dernier cours de clôture de l'action de la Société au 1 ^{er} septembre 2010 (20,24 euros) et de 110 % par rapport au cours de référence, correspondant à la moyenne pondérée des 20 derniers jours de bourse de l'action de la Société à la date du 1 ^{er} septembre inclus (20,51 euros).
Période d'exercice des BAAR 1	A compter du 5 novembre 2012 (ou préalablement, en Cas d'Admission Anticipée tel que défini au paragraphe 4.1.1.1) jusqu'au 5 novembre 2015 inclus.
Période d'exercice des BAAR 2	A compter du 5 novembre 2013 (ou préalablement, en Cas d'Admission Anticipée tel que défini au paragraphe 4.1.1.1) jusqu'au 5 novembre 2016 inclus.

Cotation prévue	<p>Sur le marché Euronext Paris, le 5 novembre 2012 pour les BAAR 1 et le 5 novembre 2013 pour les BAAR 2, étant précisé que la Société pourra demander l'admission anticipée des BAAR aux négociations sur ce marché dans les hypothèses suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> – dépôt d'une offre publique sur les titres de la Société ; – déclaration publique d'intention de déposer un projet d'offre publique sur les titres de la Société ; – réduction substantielle de la liquidité des actions de la Société liée à la survenance d'un événement externe. <p>A l'occasion de l'admission des BAAR 1 et des BAAR 2, la Société publiera un communiqué comprenant une référence au prospectus visé lors de l'émission des BAAR, ainsi qu'une mise à jour des éléments de valorisation des BAAR.</p>
Codes ISIN	<p>BAAR 1 : FR0010928093</p> <p>BAAR 2 : FR0010928119</p>
Restrictions imposées à la libre négociabilité	<p>Les souscripteurs des BAAR s'engageront à conserver les BAAR jusqu'à la date de leur admission aux négociations sur le marché Euronext Paris (sauf en cas de rachat des BAAR par la Société).</p> <p>Par dérogation à cet engagement de conservation, les transferts intervenant en cas de décès d'un titulaire de BAAR au profit des héritiers seront libres.</p> <p>Cet engagement de conservation sera en outre caduc de plein droit :</p> <ul style="list-style-type: none"> – en cas d'offre publique sur les titres financiers émis par la Société déclarée recevable par l'Autorité des marchés financiers ; – en cas de demande d'admission anticipée des BAAR sur le marché Euronext Paris par la Société.
Engagement de cession des BAAR par les titulaires à la Société	<p>Chaque titulaire de BAAR devra s'engager, s'il cessait, avant le début de la période d'exercice des BAAR, d'être lié par un contrat de travail ou un mandat social à une société du Groupe à la suite d'une démission, d'un licenciement pour faute grave ou lourde ou d'une révocation pour faute grave ou lourde à céder à la Société les BAAR acquis à un prix déterminé comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> – concernant les BAAR 1 : Prix d'Emission des BAAR 1 X n/24 (n étant égal au nombre de mois complets écoulés entre la date de souscription des BAAR1 et la date de départ) – concernant les BAAR 2 : Prix d'Emission des BAAR2 X n/36 (n étant égal au nombre de mois complets écoulés entre la date de souscription des BAAR2 et la date de départ) <p>Les BAAR ainsi rachetés seront annulés.</p> <p>Ces promesses de vente seront caduques de plein droit à compter de l'admission des BAAR aux négociations sur le marché Euronext Paris.</p>

Remboursement des BAAR Au gré de la Société, à compter de la date d'admission des BAAR sur le marché Euronext Paris, si le produit du cours de l'action et de la parité d'exercice excède 41,02 euros (sur une période de vingt jours de bourse parmi les quarante jours précédant la publication de l'avis de remboursement), à moins que les titulaires de BAAR ne décident de les exercer.

Le prix de remboursement des BAAR est fixé à la somme forfaitaire de 0,01 euro par BAAR.

Résumé des principaux facteurs de risque liés aux BAAR Les risques liés aux BAAR sont détaillés à la section 2 de la Note d'Opération. Ils incluent en particulier :

- les risques liés aux stipulations contractuelles applicables aux BAAR, dont notamment la possibilité que les caractéristiques des BAAR soient modifiées par décision de l'assemblée générale des porteurs après approbation desdites modifications par l'assemblée générale des actionnaires ;
- les risques liés à la possibilité dont dispose la Société de procéder au remboursement des BAAR ;
- les risques liés aux restrictions à la libre négociabilité des BAAR ;
- les risques liés à l'évolution de la valeur de marché des BAAR ou des actions remises sur exercice des BAAR (notamment non-cotation, période d'incessibilité) ;
- le risque de perte de tout ou partie de l'investissement du fait d'un défaut d'exercice des BAAR avant leur caducité ou leur remboursement à l'initiative de la Société.

Produit brut de l'émission Si la totalité des BAAR offerts à la souscription est émise, le produit brut de l'émission des BAAR sera de 560 000 euros et le produit net de cette émission, d'environ 400 000 euros.

Objectifs de l'émission L'émission de BAAR permettra à certains collaborateurs du Groupe d'être associés à la performance boursière à moyen terme de l'action de la Société.

C) REPARTITION DU CAPITAL DE LA SOCIETE

Répartition du capital et des droits de vote de la Société au 30 juin 2010

Actionnaires	Nombre		Pourcentage	
	Actions	Droits de vote	Capital	Droits de vote
Groupe Groupama ⁽¹⁾	2 482 531	2 482 531	26,89 %	25,94 %
ICMI ⁽²⁾	927 604	1 348 742	10,05 %	14,14 %
Tocqueville Finance ⁽³⁾	618 661	783 458	6,70 %	7,93 %
Apax FCPR	480 390	572 739	5,20 %	5,79 %
Dirigeant ⁽⁴⁾	77 839	65 210	0,84 %	0,83 %

Actionnaires	Nombre		Pourcentage	
	Actions	Droits de vote	Capital	Droits de vote
Auto-détention ⁽⁵⁾	422 985	NA	4,59 %	NA
Public	4 223 047	4 306 079	45,73 %	45,37 %
Total	9 233 057	9 558 759	100,00 %	100,00 %

⁽¹⁾ Groupe Groupama correspond aux entités : Groupama SA, Gan Assurance Vie Compagnie Française d'Assurances Vie Mixte, Gan Eurocourtage Vie.

⁽²⁾ ICMI, holding d'animation et d'investissement, détenue par Monsieur Jean-Michel Aulas à hauteur de 98,73 % représentant 99,20 % des droits de vote.

⁽³⁾ Tocqueville Finance détient des actions Cegid Group dans le cadre de son activité de gestion d'OPVCM (Ulysse, Tocqueville Dividende, FCP Odyssée, FCP S.L.C, F.C.P Sphynx Finance).

⁽⁴⁾ Sont considérés comme Dirigeants : le président, le directeur général et les administrateurs. Toutefois, il est précisé que le pourcentage détenu par ICMI, administrateur, est mentionné séparément dans ce tableau. Enfin, parmi les sociétés composant le fonds commun Apax, c'est la société Apax Partners qui est administrateur de la société Cegid Group et elle ne détient qu'une action d'administrateur.

⁽⁵⁾ Actions auto détenues par Cegid Group dans le cadre du contrat de liquidité et du programme de rachat d'actions.

Dilution

Les BAAR ne donnant pas lieu à la souscription d'actions nouvelles de la Société mais uniquement à l'acquisition d'actions existantes, l'exercice des BAAR n'aura pas d'impact sur le montant du capital social de la Société.

D) MODALITES PRATIQUES DE L'EMISSION

Calendrier indicatif

22 décembre 2009	Assemblée générale des actionnaires de la Société autorisant l'émission réservée des BAAR
3 septembre 2010	Conseil d'administration de la Société décidant l'émission des BAAR et arrêtant notamment : <ul style="list-style-type: none"> – la liste des bénéficiaires des BAAR, – le nombre de BAAR 1 et de BAAR 2 offerts à la souscription pour chaque bénéficiaire, – le prix d'émission et le prix d'exercice des BAAR 1 et des BAAR 2, – la période de souscription.
3 septembre 2010	Visa de l'Autorité des marchés financiers sur le Prospectus
6 septembre 2010	Publication d'un communiqué annonçant l'opération et précisant les modalités de mise à disposition du Prospectus
7 septembre 2010	Ouverture de la période de souscription des BAAR

28 septembre 2010	Clôture de la période de souscription des BAAR Date limite d'envoi des ordres de souscriptions à CM-CIC Securities.
30 septembre 2010	Communication par CM-CIC Securities à chacun des Bénéficiaires du nombre de BAAR lui revenant à titre irréductible et réductible
30 septembre 2010	Publication du communiqué sur le nombre de BAAR à émettre
28 octobre 2010 au plus tard	Versement par les Bénéficiaires à CM-CIC Securities du montant de la souscription des BAAR
3 novembre 2010	Décision du Conseil d'administration constatant le nombre définitif de BAAR à émettre
3 novembre 2010	Règlement-livraison des BAAR.
Au plus tard le 5 novembre 2012	Publication par NYSE-Euronext de l'avis Euronext relatif à l'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris des BAAR 1 Expiration des engagements de conservation et admission des BAAR 1 aux négociations sur le marché Euronext Paris Date d'ouverture de la période d'exercice des BAAR 1
Au plus tard le 5 novembre 2013	Publication par NYSE-Euronext de l'avis Euronext relatif à l'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris des BAAR 2 Expiration des engagements de conservation et admission des BAAR 2 aux négociations sur le marché Euronext Paris Date d'ouverture de la période d'exercice des BAAR 2
6 novembre 2015	Caducité des BAAR 1
6 novembre 2016	Caducité des BAAR 2

Modalités de souscription

Les bénéficiaires de BAAR pourront souscrire les BAAR, en adressant leurs ordres de souscription à CM-CIC Securities/ au plus tard le 28 septembre 2010 à un prix d'émission unitaire égal à :

- 1,50 euros pour le BAAR 1 ;
- 1,30 euros pour le BAAR 2.

Le montant de la souscription des BAAR devra être versé à dans son intégralité en numéraire au plus tard le 28 octobre 2010.

Le nombre définitif de BAAR à émettre sera annoncé par communiqué de la Société le 30 septembre 2010.

Informations complémentaires

Le Prospectus est disponible :

- sans frais auprès de CEGID GROUP, 52, quai Paul Sédallian – 69009 Lyon ;
- sur les sites Internet de l’Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et de la Société (www.egid.fr), ainsi qu’auprès du Chef de File.

Le lecteur est invité à se référer à la section 5.2.1.3 « Restrictions applicables à l’offre » de la Note d’Opération.

Contact : Monsieur Patrick Bertrand
 Directeur général
 Tél. : +33 (0) 4 26 29 50 20

1. PERSONNES RESPONSABLES DU PROSPECTUS

1.1 Responsables du Prospectus

Monsieur Jean-Michel Aulas, Président du Conseil d'administration

Monsieur Patrick Bertrand, Directeur Général

1.2 Attestation des responsables du Prospectus

Nous attestons, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans la Note d'Opération sont, à notre connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Nous avons obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes donnés dans le Prospectus, ainsi qu'à la lecture d'ensemble du Prospectus. Cette lettre ne contient pas d'observation.

Les informations financières historiques présentées dans le Prospectus ont fait l'objet de rapports des contrôleurs légaux, figurant pages 90 et 103 du Document de Référence, ainsi que celles incorporées par référence pour les exercices 2007 et 2008, figurant respectivement aux pages 110 et 126 du document de référence 2008 et aux pages 98 et 112 du document de référence 2007. Le rapport sur les comptes consolidés 2009 comporte une observation : au titre de l'exercice 2009, les contrôleurs légaux ont précisé dans leur rapport sur les comptes consolidés l'existence de nouvelles normes que la Société a appliquées à compter du 1^{er} janvier 2009.

Lyon, le 3 septembre 2010

Jean-Michel Aulas, Président du Conseil d'administration

Patrick Bertrand, Directeur Général

1.3 Responsable de l'information financière

Monsieur Patrick Bertrand

Directeur général

Tél. : +33 (0) 4 26 29 50 20

2. FACTEURS DE RISQUE

Avant de prendre toute décision d'investissement dans les titres financiers émis par la Société, l'investisseur est invité à tenir compte des facteurs de risque suivants et des autres informations contenues dans la Note d'Opération et dans le Prospectus en général. Ces risques sont, à la date de la Note d'Opération, ceux dont la réalisation pourrait avoir un impact significativement défavorable sur le Groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats, son développement, ses perspectives ou le cours des titres financiers de la Société.

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que d'autres risques peuvent exister, non identifiés par la Société à la date de la Note d'Opération ou dont la réalisation n'est pas considérée, à cette même date, comme susceptible d'avoir un effet significativement défavorable sur le Groupe, son activité, sa situation financière, ses résultats, son développement, ses perspectives ou le cours de titres financiers de la Société.

Les facteurs de risque relatifs au Groupe, à son activité et à son marché sont décrits dans le Document de Référence. En complément de ces facteurs de risque, les investisseurs sont invités, avant de prendre leur décision d'investissement, à prendre connaissance des facteurs de risque décrits au présent Chapitre 2 et relatifs aux titres financiers émis.

2.1 Possible modification des modalités des BAAR

L'assemblée générale des porteurs de BAAR peut modifier les caractéristiques des BAAR à la demande ou avec l'accord de la Société, dès lors que les porteurs présents ou représentés approuvent les modifications à la majorité des deux tiers des voix exprimées. La modification des caractéristiques des BAAR, susceptible d'influencer la valeur des BAAR devra être approuvée par la masse des porteurs et ne pourra être réalisée qu'à l'issue, d'une part, d'une assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société qui, après avoir pris connaissance du nouveau rapport d'expert, devra approuver ces modifications dans le cadre d'une résolution spécifique pour laquelle les actionnaires porteurs de BAAR devront s'abstenir de prendre part au vote et, d'autre part, de la diffusion d'un communiqué par la Société reprenant les conclusions de l'expert et annonçant que l'assemblée générale des actionnaires a effectivement approuvé lesdites modifications.

Ce nouveau rapport d'expert devra exposer les raisons et chiffrer les avantages accordés aux bénéficiaires des BAAR résultant d'éventuelles modifications du prix et/ou de la maturité de ces BAAR.

Toute modification ainsi approuvée s'imposera à l'ensemble des porteurs de BAAR.

2.2 Restrictions à la libre négociabilité des BAAR

Les souscripteurs des BAAR devront, irrévocablement s'engager à ne pas céder les BAAR pendant la Période de Conservation (telle que définie au paragraphe 4.1.10 « *Restrictions imposées à la libre négociabilité des BAAR* ») (sauf en cas de rachat des BAAR par la Société). Par exception à cet engagement de conservation, les transferts intervenant en cas de décès d'un porteur de BAAR au profit des héritiers sont autorisés. Cet engagement de conservation sera par ailleurs caduc de plein droit en cas d'offre publique sur les titres financiers de la Société déclarée recevable par l'Autorité des marchés financiers ainsi qu'en Cas d'Admission Anticipée (tel que défini au paragraphe 4.1.1 « *Nature et catégorie des BAAR* »).

L'admission des BAAR aux négociations sur le marché Euronext Paris ne sera demandée qu'à partir du 5 novembre 2012 pour les BAAR 1 (tels que définis au paragraphe 4.1.1.1 « *Nature des BAAR* ») et du 5 novembre 2013 pour les BAAR 2 (tels que définis au paragraphe 4.1.1.1 « *Nature des BAAR* »). Toutefois, la Société se réserve la faculté de demander à tout moment avant le 5 novembre 2012, l'admission des BAAR aux négociations sur le marché Euronext Paris dans l'hypothèse de la survenance d'un Cas d'Admission Anticipée visé au paragraphe 4.1.1.1.

2.3 Absence de marché pour les BAAR et volatilité des BAAR

Il n'existe aucune garantie que se développera un marché pour les BAAR ou que leurs porteurs seront en mesure de les céder sur le marché secondaire. Il n'existe aucune obligation de constituer un marché pour les BAAR.

Si un marché se développe pour les BAAR, ceux-ci pourraient être sujets à une plus grande volatilité que les actions de la Société.

Par ailleurs, le nombre relativement limité de BAAR émis par la Société et mis en circulation (400 000 au maximum) pourrait ne pas être suffisant pour favoriser une liquidité du marché des BAAR et pourrait, le cas échéant, accroître une éventuelle volatilité du marché des BAAR.

2.4 Influence d'une baisse du cours des actions de la Société sur la valeur des BAAR

Le prix de marché des BAAR dépendra du prix de marché des actions de la Société. Par conséquent, une baisse du prix de marché des actions de la Société aurait un impact défavorable sur la valeur des BAAR. Par ailleurs, si le cours de l'action de la Société n'augmente pas au-delà du Prix d'Exercice des BAAR (tel que défini au paragraphe 4.1.7.1 « *Prix d'exercice des BAAR et nombre d'actions de la Société remises sur exercice des BAAR* »), la valeur des BAAR sera nulle à leur date de maturité.

A compter de l'admission des BAAR aux négociations sur le marché Euronext Paris, le cours des BAAR sera affecté par le cours des actions de la Société.

2.5 Le prix de marché des BAAR dépendra de nombreux paramètres

Le prix de marché des BAAR dépendra notamment du prix de marché et de la volatilité des actions de la Société et du niveau des dividendes versés par la Société. Ainsi, une baisse du prix de marché et/ou de la volatilité des actions de la Société, ou une hausse des dividendes versés, pourraient avoir un impact défavorable sur le prix de marché des BAAR.

2.6 Risque de perte de l'investissement en BAAR

Les porteurs de BAAR qui ne céderaient pas les BAAR, si les conditions de marché le permettent, ou qui ne les exerceraient pas avant l'expiration de la Période d'Exercice (tel que défini au paragraphe 4.1.7.2 « *Période d'Exercice des BAAR* »), perdraient la totalité de leur investissement.

Par ailleurs, la Société pourra, à son seul gré, procéder à tout moment, à l'issue d'une période de soixante (60) jours commençant à courir à compter de la date d'admission des BAAR aux négociations sur le marché Euronext Paris, au remboursement des BAAR en circulation au prix unitaire de 0,01 euro si la moyenne arithmétique calculée sur vingt jours de bourse consécutifs parmi les quarante précédant la date de publication de l'avis de remboursement, des produits (i) des cours de clôture de l'action de la Société sur le marché Euronext Paris et (ii) de la Parité d'Exercice (telle que définie au paragraphe 4.1.7.1 « *Prix d'exercice des BAAR et nombre d'actions de la Société remises sur exercice des BAAR* ») en vigueur lors desdites séances de bourse, excède 41,02 euros, sauf à ce que leurs porteurs les exercent dans les conditions prévues au paragraphe 4.1.7.3 « *Modalités d'exercice des BAAR et de livraison des actions* ».

2.7 Valeur des actions remises sur exercice des BAAR

Aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que, postérieurement à l'exercice des BAAR, le cours de bourse des actions de la Société remises sur exercice des BAAR ne baissera pas en dessous du Prix d'Exercice des BAAR.

2.8 Volatilité du cours des actions remises sur exercice des BAAR

Du fait de certains événements qui pourraient affecter la Société ou son secteur d'activité, la volatilité des actions de la Société remises sur exercice des BAAR pourrait être significative.

Par ailleurs, les marchés boursiers ont connu ces dernières années d'importantes fluctuations qui n'ont pas toujours été en rapport avec les résultats des sociétés dont les actions sont négociées. Les fluctuations de marché ainsi que la conjoncture économique peuvent affecter de manière significative le cours des actions de la Société.

3. INFORMATIONS DE BASE

3.1 Intérêt des personnes participant à l'émission

Les BAAR seront proposés à un mandataire social de la Société ainsi qu'à des salariés du Groupe conformément à la première résolution de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires réunie le 22 décembre 2009 (l'« **Assemblée Générale** ») et figurant sur la liste des bénéficiaires de BAAR arrêtée par le conseil d'administration réuni le 3 septembre 2010 et telle que figurant au paragraphe 5.2.1.1 « *Catégories d'investisseurs potentiels* » de la Note d'Opération.

Parmi les mandataires sociaux de la Société, seul M. Patrick Bertrand se verra offrir la possibilité de participer à l'opération à hauteur d'un nombre maximum de 24 000 BAAR (à savoir 12 000 BAAR 1 et 12 000 BAAR 2) représentant 6 % du nombre maximum de BAAR susceptible d'être émis. Il a exprimé son intention de souscrire ces BAAR à titre irréductible et pourrait, le cas échéant, souscrire à titre réductible un nombre maximum de 120 000 BAAR supplémentaires.

3.2 Raisons de l'émission et utilisation du produit

L'ensemble des frais relatifs à l'émission des BAAR devrait s'élever à environ 150 000 euros. En conséquence, le produit brut de l'émission s'élevant à 560 000 euros en cas de souscription de la totalité des BAAR offerts à la souscription, le produit net de l'émission, après paiement par la Société des frais relatifs à l'opération, s'élèvera à environ 400 000 euros.

L'émission de BAAR permettra à certains collaborateurs du Groupe d'être associés à la performance boursière à moyen terme de l'action de la Société.

Le produit de l'émission sera affecté au financement des besoins généraux de la Société. Il est à noter que l'émission des BAAR, initiée dans une logique d'intéressement des collaborateurs à la performance boursière de l'action de la Société, est déjà intégralement financée puisque la totalité des actions sous-jacentes aux BAAR a d'ores et déjà été acquise par la Société dans le cadre de ses rachats d'actions .

4. INFORMATIONS SUR LES VALEURS MOBILIÈRES DEVANT ÊTRE ÉMISES

4.1 Informations concernant les BAAR

4.1.1 Nature et catégorie des BAAR

4.1.1.1 Nature des BAAR

Les BAAR à émettre par la Société sont des valeurs mobilières donnant accès au capital au sens des dispositions de l'article L. 228-91 du Code de commerce. Ils permettront l'acquisition d'actions existantes de la Société.

Le conseil d'administration de la Société a décidé le 3 septembre 2010 l'émission d'un maximum de 400 000 bons d'acquisition d'actions remboursables (les « **BAAR** »), répartis en deux catégories. Le nombre définitif de BAAR à émettre devrait être constaté par le Conseil d'administration de la Société le 3 novembre 2010.

La première moitié des BAAR émis sera constituée des BAAR de catégorie 1 (les « **BAAR 1** ») exerçables pendant une période de 3 ans à compter du 5 novembre 2012. La seconde moitié des BAAR émis sera constituée des BAAR de catégorie 2 (les « **BAAR 2** ») exerçables pendant une période de 3 ans à compter du 5 novembre 2013.

L'admission des BAAR aux négociations sur le marché Euronext Paris sera demandée à partir du 5 novembre 2012 pour les BAAR 1 et du 5 novembre 2013 pour les BAAR 2. Toutefois, la Société se réserve la faculté de demander à tout moment l'admission anticipée des BAAR aux négociations sur le marché Euronext Paris dans les hypothèses suivantes (ensemble les « **Cas d'Admission Anticipée** ») :

- dépôt d'un projet d'offre publique (qu'elle qu'en soit la forme) sur les titres financiers émis par la Société ;
- déclaration publique d'intention (telle que visée par le Règlement Général de l'AMF) de déposer un projet d'offre publique (quelle qu'en soit la forme) sur les titres financiers émis par la Société ;
- réduction substantielle de la liquidité des actions de la Société liée à la survenance d'un événement externe,

étant précisé que les BAAR 1 et les BAAR 2 deviendront exerçables à compter de l'admission des BAAR en cas de réalisation de Cas d'Admission Anticipée.

Dans un tel cas, la Période de Conservation (telle que définie au paragraphe 4.1.10 « *Restrictions imposées à la libre négociabilité des BAAR* » de la Note d'Opération) sera close par anticipation à la date de cette admission anticipée.

Le code ISIN des BAAR 1 est FR0010928093.

Le code ISIN des BAAR 2 est FR0010928119.

4.1.1.2 Bénéficiaires des BAAR

Le conseil d'administration de la Société réuni le 3 septembre 2010 a arrêté, au sein de la catégorie de bénéficiaires définie par l'Assemblée Générale, la liste des personnes auxquelles la souscription des BAAR sera offerte (les « **Bénéficiaires** ») ainsi que le nombre maximum de BAAR pouvant être souscrit par chacun d'eux à titre irréductible.

Les Bénéficiaires de BAAR sont répartis en quatre catégories et selon les fourchettes suivantes :

- la catégorie A, constituée des personnes membres à la fois du conseil d'administration et du comité de direction de la Société ; cette catégorie comprend un seul bénéficiaire, à savoir M. Patrick Bertrand, directeur général de la Société, qui pourra souscrire à titre irréductible un nombre maximum de 12 000 BAAR 1 et de 12 000 BAAR 2 ;
- la catégorie B, constituée de certains membres du comité de direction de la Société (non membres de la catégorie A précitée) ; cette catégorie regroupe 10 bénéficiaires qui pourront chacun souscrire à titre irréductible un nombre de BAAR 1 de 6 000 et un nombre de BAAR 2 de 6 000 ;
- la catégorie C, constituée de certains membres du comité de direction élargi du Groupe (non membres des catégories A et B précitées) ; cette catégorie regroupe 24 bénéficiaires qui pourront chacun souscrire à titre irréductible un nombre de BAAR 1 compris entre 2 000 et 4 000 et un nombre de BAAR 2 compris entre 2 000 et 4 000 ;
- la catégorie D, constituée des membres du CMC (Cegid Management Committee) de la Société (non membres des catégories A, B et C précitées) ; cette catégorie regroupe 51 bénéficiaires qui pourront chacun souscrire à titre irréductible un nombre de BAAR 1 compris entre 1 000 et 1 500 et un nombre de BAAR 2 compris entre 1 000 et 1 500.

Le nombre total de Bénéficiaires s'élève en conséquence à 86.

Il est précisé que chaque Bénéficiaire sera informé du nombre maximum de BAAR auquel il peut personnellement souscrire.

4.1.1.3 Rapport d'expert

Accuracy a été mandaté par la Société en qualité d'expert aux fins de procéder à une estimation de la valeur de marché des BAAR et de délivrer sur cette base une opinion indépendante sur le prix d'émission unitaire des BAAR, tel que fixé par le conseil d'administration dans sa décision du 3 septembre 2010.

Accuracy n'est pas intervenu en qualité d'expert indépendant au sens des dispositions du Titre VII du Livre II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et de l'instruction AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006.

Dans le rapport d'expertise transmis à la Société, Accuracy conclut que : « Sur la base de ces différentes hypothèses et analyses, nous concluons qu'un Prix d'Emission unitaire raisonnable des BAAR 1 devrait se situer entre 1,37 € et 1,98 € et entre 1,21 € et 1,73 € pour les BAAR 2 ».

Le texte intégral du rapport de l'expert figure au paragraphe 8.3 « *Rapport d'expert* » de la Note d'Opération.

4.1.1.4 Prix d'Emission d'un BAAR

Le Prix d'Emission des BAAR (le « **Prix d'Emission** ») a été fixé par le conseil d'administration de la Société le 3 septembre 2010 de la façon suivante :

- chaque BAAR 1 sera émis au prix de 1,50 euros ;
- chaque BAAR 2 sera émis au prix de 1,30 euros.

Ce Prix d'Emission se situe à l'intérieur de la fourchette d'estimations de la valeur de marché des BAAR, telle que déterminée par Accuracy.

4.1.2 Paramètres influençant la valeur des BAAR

La valeur des BAAR dépend principalement :

- des caractéristiques propres aux BAAR : prix d'exercice, période d'exercice, seuil de déclenchement et période de remboursement des BAAR au gré de la Société ;

- de l’engagement de conservation souscrit par tous les Bénéficiaires ;
- des paramètres économiques et boursiers :
 - cours de l’action de la Société : toutes choses égales par ailleurs, les BAAR se valorisent si le cours de l’action augmente et inversement se dévalorisent si le cours de l’action baisse ;
 - volatilité de l’action de la Société : toutes choses égales par ailleurs, les BAAR se valorisent si la volatilité augmente et inversement se dévalorisent si la volatilité baisse ;
 - estimation des dividendes futurs : toutes choses égales par ailleurs, les BAAR se valorisent si les dividendes baissent et inversement se dévalorisent si les dividendes augmentent ;
 - taux d’intérêt sans risque : toutes choses égales par ailleurs, les BAAR se valorisent si les taux d’intérêts augmentent et inversement se dévalorisent si les taux d’intérêts baissent.

4.1.3 Droit applicable et tribunaux compétents

Les BAAR sont régis par le droit français.

Les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social de la Société lorsque celle-ci est défenderesse et dans les autres cas sont désignés conformément aux lois et règlements applicables.

4.1.4 Forme et mode d’inscription en compte des BAAR

Il est prévu que les BAAR soient inscrits en compte-titres à compter du règlement-livraison des BAAR.

Jusqu’à la date de leur admission aux négociations sur le marché Euronext Paris, les BAAR revêtiront la forme nominative. Ils seront obligatoirement inscrits en compte-titres, tenu, selon le cas, par :

- CM-CIC Securities, mandaté par la Société pour les titres inscrits au nominatif pur ;
- un intermédiaire financier habilité et CM-CIC Securities mandaté par la Société pour les titres inscrits au nominatif administré.

A compter de leur admission aux négociations sur le marché Euronext Paris, les BAAR pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix de leurs titulaires. Ils seront obligatoirement inscrits en compte-titres tenu, selon le cas, par :

- CM-CIC Securities mandaté par la Société pour les titres inscrits au nominatif pur ;
- un intermédiaire financier habilité et CM-CIC Securities mandaté par la Société pour les titres inscrits au nominatif administré ;
- un intermédiaire financier habilité pour les titres au porteur.

A compter de leur admission aux négociations, l’admission des BAAR aux opérations d’Euroclear France afin d’assurer la compensation des titres entre teneurs de comptes sera demandée. De même, des demandes d’admission aux opérations d’Euroclear Bank S.A./ N.V. et de Clearstream Banking, société anonyme seront également effectuées.

4.1.5 Devise d’émission des BAAR

Le Prix d’Emission des BAAR est exprimé en euros.

4.1.6 Rang des BAAR admis aux négociations

Non applicable.

4.1.7 Droits et restrictions attachés aux BAAR et modalités d'exercice des BAAR

4.1.7.1 Prix d'exercice des BAAR et nombre d'actions de la Société remises sur exercice des BAAR

Sous réserve des stipulations du paragraphe 4.2.4 « *Règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent* », chaque BAAR donnera le droit d'acquérir une action existante de la Société (la « **Parité d'Exercice** ») moyennant le versement d'un prix d'exercice de 22,56 euros (le « **Prix d'Exercice** ») devant être libéré en numéraire simultanément à l'exercice du BAAR.

Les BAAR ne donnant pas droit à la souscription d'actions nouvelles de la Société mais uniquement à l'acquisition d'actions existantes, l'exercice des BAAR n'aura pas d'impact sur le montant du capital social de la Société.

Le nombre de BAAR à émettre sera annoncé par communiqué de la Société le 30 septembre 2010.

4.1.7.2 Période d'Exercice des BAAR

Les BAAR pourront être exercés à tout moment à compter de leur date d'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris (y compris en Cas d'Admission Anticipée tel que défini au paragraphe 4.1.1.1) jusqu'au 5 novembre 2015 inclus pour les BAAR 1 (ci-après la « **Période d'Exercice des BAAR 1** ») et jusqu'au 5 novembre 2016 inclus pour les BAAR 2 (ci-après la « **Période d'Exercice des BAAR 2** »). La Période d'Exercice des BAAR 1 et la Période d'Exercice des BAAR 2 sont ci-après dénommées collectivement la « **Période d'Exercice** ».

4.1.7.3 Modalités d'exercice des BAAR et de livraison des actions

Pour exercer leurs BAAR, les porteurs devront en faire la demande auprès de l'intermédiaire financier chez lequel leurs titres sont inscrits en compte pendant la Période d'Exercice et verser le Prix d'Exercice correspondant.

CM-CIC Securities assurera la centralisation de ces opérations.

La date d'exercice (la « **Date d'Exercice** ») sera la date de réception de la demande d'exercice accompagnée du paiement du Prix d'Exercice, par CM-CIC Securities, la livraison des actions interviendra au plus tard le septième jour de bourse suivant la date d'exercice.

4.1.7.4 Jouissance et droits attachés aux actions remises sur exercice des BAAR

Les actions remises sur exercice des BAAR seront des actions existantes portant jouissance courante qui conféreront à leur titulaire, dès leur livraison, tous les droits attachés aux actions. Les actions remises sur exercice de BAAR seront soumises à toutes les stipulations des statuts conférant à leur titulaire, dès leur livraison, tous les droits attachés aux actions.

Dans l'hypothèse où un détachement de dividende interviendrait entre une Date d'Exercice de BAAR et la date de livraison des actions existantes, les porteurs de BAAR n'auront pas droit à ce dividende et n'auront droit à aucune indemnité à ce titre.

4.1.7.5 Suspension de l'exercice des BAAR

En cas d'augmentation de capital ou d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital, de fusion ou de scission ou d'autres opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription ou réservant une période de souscription prioritaire au profit des actionnaires de la Société, la Société se réserve le droit de suspendre l'exercice des BAAR pendant un délai qui ne peut excéder trois mois, cette faculté ne pouvant en aucun cas faire perdre aux porteurs de BAAR la faculté d'exercer leurs BAAR.

La décision de la Société de suspendre l'exercice des BAAR fera l'objet d'un avis publié au Bulletin des annonces légales obligatoires. Cet avis sera publié sept jours au moins avant la date d'entrée en vigueur de la suspension ; il mentionnera la date d'entrée en vigueur de la suspension et la date à laquelle elle prendra fin. Cette information fera également l'objet d'un avis dans un journal financier de diffusion nationale et d'un avis de NYSE Euronext.

4.1.8 Résolution et décisions en vertu desquelles les BAAR sont émis

4.1.8.1 Résolution de l'Assemblée Générale du 22 décembre 2009

« Première résolution (Délégation de compétence consentie au Conseil d'Administration d'émettre des bons d'acquisition d'actions remboursables (BAAR) au bénéfice de certains salariés de la Société, des sociétés du Groupe et de la société ICMI, et d'un mandataire social susceptible d'en bénéficier, Monsieur Patrick Bertrand, Directeur Général de Cegid Group, sans droit préférentiel de souscription des actionnaires).

Conformément aux dispositions des articles L. 228-91 et suivants, L. 225-129 et suivants et L. 225-138 du Code de commerce, l'assemblée générale des actionnaires statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées extraordinaires et ayant pris connaissance du rapport du conseil d'administration et du rapport spécial des commissaires aux comptes :

- Délègue au conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, la compétence de décider l'émission, en une ou plusieurs fois, de bons d'acquisition d'actions remboursables (les « BAAR ») ;
- Décide que le montant nominal maximum des actions pouvant être acquises lors de l'exercice des BAAR en vertu de la présente délégation est fixé à 384 662,60 euros, soit un nombre total maximum de 404 908 actions d'un nominal de 0,95 euro, ce montant ne tenant pas compte des actions supplémentaires à émettre éventuellement pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital ;
- Décide, conformément aux dispositions de l'article L. 225-138 du Code de commerce, de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux BAAR et de réserver ce droit à certains salariés de la Société, des sociétés du Groupe et de la société ICMI. Le conseil d'administration arrêtera la liste des personnes autorisées à souscrire des BAAR (les « Bénéficiaires ») ainsi que le nombre maximum de BAAR pouvant être souscrit par chacune d'elles ;
- Décide, conformément aux dispositions de l'article L. 225-138 du Code de commerce, de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux BAAR et de réserver ce droit à un mandataire social susceptible d'en bénéficier, Monsieur Patrick Bertrand, Directeur Général de Cegid Group ;
- Décide que le conseil d'administration (ou le directeur général sur délégation du conseil) :
 1. Fixera l'ensemble des caractéristiques des BAAR, notamment leur prix de souscription qui sera déterminé, avis pris auprès d'un expert indépendant, en fonction des paramètres influençant sa valeur (à savoir, principalement : prix d'exercice, période d'incessibilité, période d'exercice, seuil de déclenchement et période et prix de remboursement, taux d'intérêt, politique de distribution de dividendes, cours et volatilité de l'action de la Société) ainsi que les modalités de l'émission et les termes et conditions du contrat d'émission ;
 2. Fixera le prix d'acquisition des actions par exercice des BAAR étant précisé qu'un BAAR donnera le droit d'acquérir une action de la Société à un prix égal au minimum à 110 % de la moyenne des cours de clôture de l'action de la Société pour les 20 séances de bourse précédant la date à laquelle auront été arrêtés l'ensemble des termes et conditions des BAAR et les modalités de leur émission ;
- Donne tous pouvoirs au conseil d'administration, avec faculté de subdélégation dans les conditions légales et réglementaires, de prendre toutes mesures, conclure tous accords et effectuer toutes formalités permettant de

réaliser ces émissions de BAAR, et modifier s'il l'estime nécessaire (et sous réserve de l'accord des titulaires de BAAR) le contrat d'émission des BAAR ;

— Conformément à l'article L. 225-138 du Code de commerce, le conseil d'administration établira un rapport complémentaire à la prochaine assemblée générale sur les conditions dans lesquelles la présente délégation aura été utilisée.

Cette délégation de compétence est consentie pour une durée de 18 mois à compter du jour de la présente assemblée. »

4.1.8.2 Extrait de la décision du conseil d'administration

En vertu de la délégation visée ci-dessus, le conseil d'administration de la Société a décidé le 3 septembre 2010 :

- l'émission d'un nombre maximum de 400 000 bons d'acquisition d'actions remboursables, étant entendu que, conformément à la première résolution de l'Assemblée Générale, chaque BAAR donnera le droit d'acquérir une action existante de la Société auprès de celle-ci ;
- d'arrêter, au sein de la catégorie de personnes définie par l'Assemblée Générale, la liste des Bénéficiaires qui pourront souscrire les BAAR et le nombre de BAAR 1 et de BAAR 2 que chaque Bénéficiaire pourra souscrire à titre irréductible ;

les 86 Bénéficiaires de BAAR sont répartis en quatre catégories ainsi caractérisées :

- ✓ la catégorie A, constituée des personnes membres à la fois du conseil d'administration et du comité de direction de la Société ; cette catégorie comprend un seul bénéficiaire, à savoir M. Patrick Bertrand, directeur général de la Société, qui pourra souscrire à titre irréductible un nombre maximum de 12 000 BAAR 1 et de 12 000 BAAR 2 ;
 - ✓ la catégorie B, constituée de certains membres du comité de direction de la Société (non membres de la catégorie A précitée) ; cette catégorie regroupe 10 bénéficiaires qui pourront chacun souscrire à titre irréductible un nombre de BAAR 1 de 6 000 et un nombre de BAAR 2 de 6 000 ;
 - ✓ la catégorie C, constituée de certains membres du comité de direction élargi du Groupe (non membres des catégories A et B précitées) ; cette catégorie regroupe 24 bénéficiaires qui pourront chacun souscrire à titre irréductible un nombre de BAAR 1 compris entre 2 000 et 4 000 et un nombre de BAAR 2 compris entre 2 000 et 4 000 ;
 - ✓ la catégorie D, constituée des membres du CMC (Cegid Management Committee) de la Société (non membres des catégories A, B et C précitées) ; cette catégorie regroupe 51 bénéficiaires qui pourront chacun souscrire à titre irréductible un nombre de BAAR 1 compris entre 1 000 et 1 500 et un nombre de BAAR 2 compris entre 1 000 et 1 500.
- que la souscription de chaque Bénéficiaire devra porter au minimum sur 250 BAAR 1 et 250 BAAR 2 et être formulée par tranches de 100 BAAR 1 et 100 BAAR 2 au-delà de ces nombres minimum de souscription ;
 - que chaque Bénéficiaire pourra par ailleurs souscrire à titre réductible un nombre de BAAR supplémentaires dans la limite d'un plafond fixé à cinq fois le montant de la souscription à titre irréductible, étant précisé que cette souscription à titre réductible devra porter sur un nombre égal de BAAR 1 et de BAAR 2.
 - de fixer les principales caractéristiques des BAAR dans les conditions précisées dans la Note d'Opération.

4.1.8.3 Nouvelle Décision du Conseil d'administration de la Société

Une nouvelle délibération du Conseil d'administration de la Société constatera le nombre définitif de BAAR émis.

4.1.9 Date prévue d'émission des BAAR

Les BAAR seront émis le 3 novembre 2010.

4.1.10 Restrictions imposées à la libre négociabilité des BAAR

Les Bénéficiaires devront irrévocablement s'engager à ne pas céder les BAAR qu'ils souscriront pendant la période comprise entre la date de leur émission et celle de leur admission aux négociations sur le marché Euronext Paris (la « **Période de Conservation** ») (sauf en cas de rachat des BAAR par la Société), étant précisé que :

- les BAAR 1 seront admis aux négociations sur le marché Euronext Paris à compter du 5 novembre 2012 ;
- les BAAR 2 seront admis aux négociations sur le marché Euronext Paris à compter du 5 novembre 2013.

Par exception à cet engagement de conservation, les transferts intervenant en cas de décès d'un porteur de BAAR au profit des héritiers sont autorisés. Cet engagement de conservation sera par ailleurs caduc de plein droit en cas d'offre publique sur les titres financiers de la Société déclarée recevable par l'Autorité des marchés financiers.

Par ailleurs, en cas de survenance d'un Cas d'Admission Anticipé et dans l'hypothèse où la Société demanderait l'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris, soit des BAAR 1 avant le 5 novembre 2012, soit des BAAR 2 avant le 5 novembre 2013, la Période de Conservation des BAAR sera close par anticipation à la date de cette admission.

4.1.11 Période d'exercice, échéance, remboursement et rachat des BAAR

4.1.11.1 Période d'exercice et échéance des BAAR

Les BAAR sont exerçables dans les conditions définies au paragraphe 4.1.7 « *Droits et restrictions attachés aux BAAR et modalités d'exercice des BAAR* ».

Les BAAR 1 deviendront caducs automatiquement et de plein droit à compter du 6 novembre 2015. En conséquence, ils ne pourront plus être exercés par leurs titulaires à compter de cette date.

Les BAAR 2 deviendront caducs automatiquement et de plein droit à compter du 6 novembre 2016. En conséquence, ils ne pourront plus être exercés par leurs titulaires à compter de cette date.

4.1.11.2 Remboursement des BAAR à l'initiative de la Société

La Société pourra, à son seul gré, procéder à tout moment, à l'issue d'une période de soixante (60) jours commençant à courir à compter de la date d'admission des BAAR aux négociations sur le marché Euronext Paris, au remboursement de tout ou partie des BAAR restant en circulation au prix unitaire de 0,01 euro ; de tels remboursements ne seront toutefois possibles que si la moyenne arithmétique calculée sur vingt jours de bourse consécutifs parmi les quarante jours précédant la date de publication de l'avis de remboursement (voir le paragraphe « *Avis aux porteurs de BAAR du remboursement des BAAR* » ci-dessous), des produits (i) des cours de clôture de l'action de la Société sur le marché d'Euronext Paris et (ii) de la Parité d'Exercice en vigueur lors desdites séances de bourse, excède 41,02 euros.

Avis aux porteurs de BAAR du remboursement des BAAR

La décision de la Société de procéder à un remboursement de BAAR fera l'objet, au plus tard trente (30) jours avant la date fixée pour le remboursement des BAAR, d'un avis de remboursement publié au Bulletin des annonces légales obligatoires, si cela est exigé par les lois et règlements en vigueur et dans un journal financier de diffusion nationale, ainsi que d'un avis de NYSE Euronext.

Les porteurs de BAAR pourront toutefois éviter un tel remboursement en exerçant leurs BAAR avant la date fixée pour le remboursement conformément aux stipulations et selon les modalités décrites au paragraphe 4.1.7 ci-dessus. Passée cette date, les BAAR seront remboursés et annulés par la Société.

4.1.11.3 Rachat des BAAR au gré de la Société

La Société disposera de la faculté d'acquérir les BAAR à tout moment à compter de leur émission.

La Société se réserve par ailleurs le droit de procéder à tout moment, à compter de la date d'admission aux négociations des BAAR sur le marché Euronext Paris, sans limitation de prix ni de quantité, à des rachats de gré à gré, en bourse ou hors bourse, ou à des offres publiques sur les BAAR.

Les BAAR acquis par la Société seront annulés.

4.1.11.4 Engagement de cession des BAAR par les titulaires à la Société

Chaque titulaire de BAAR devra s'engager, s'il cessait, avant le début de la période d'exercice des BAAR, d'être lié par un contrat de travail ou un mandat social à une société du Groupe à la suite d'une démission, d'un licenciement pour faute grave ou lourde ou d'une révocation pour faute grave ou lourde à céder à la Société les BAAR acquis à un prix déterminé comme suit :

- concernant les BAAR 1 : Prix d'Emission des BAAR 1 X n/24 (n étant égal au nombre de mois complets écoulés entre la date de souscription des BAAR1 et la date de départ)
- concernant les BAAR 2 : Prix d'Emission des BAAR2 X n/36 (n étant égal au nombre de mois complets écoulés entre la date de souscription des BAAR2 et la date de départ)

il est précisé que s'agissant de Monsieur Patrick Bertrand, le prix d'acquisition de ses BAAR sera égal au moindre (i) du montant calculé en application des formules visées au présent paragraphe et (ii) du prix de marché des BAAR 1 et des BAAR 2 déterminé par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

Les BAAR ainsi rachetés seront annulés.

Ces promesses de vente seront caduques de plein droit à compter de l'admission des BAAR aux négociations sur le marché Euronext Paris.

4.1.12 Procédure de règlement-livraison des BAAR

La période de souscription des BAAR sera ouverte du 7 au 28 septembre 2010 inclus et sera réservée aux Bénéficiaires des BAAR. Les ordres de souscription des Bénéficiaires des BAAR devront être adressés à CM-CIC Securities à l'attention de CM - CIC Securities - 6 Avenue de Provence - 75441 Paris cedex 09 au plus tard le 28 septembre 2010 inclus.

La souscription de chaque Bénéficiaire devra porter au minimum sur 250 BAAR 1 et 250 BAAR 2 et être formulée par tranches de 100 BAAR 1 et 100 BAAR 2 au-delà de ces nombres minimum de souscription, étant précisé que le nombre de BAAR 1 et de BAAR 2 souscrits devra toujours être identique.

Chaque Bénéficiaire pourra par ailleurs souscrire à titre réductible un nombre de BAAR supplémentaires dans la limite d'un plafond fixé à cinq fois le montant de la souscription à titre irréductible, étant précisé que cette souscription à titre réductible devra porter sur un nombre égal de BAAR 1 et de BAAR 2.

Les BAAR qui n'auront pas été souscrits à titre irréductible seront répartis entre les Bénéficiaires ayant formulé des demandes de souscription à titre réductible dans la limite (i) du nombre de BAAR disponibles, (ii) du plafond de souscription à titre réductible et (iii) des demandes de chaque Bénéficiaire. Ces ordres réductibles seront alloués à due proportion des ordres exprimés à titre réductible.

CM-CIC Securities informera chaque souscripteur du nombre de BAAR lui revenant à titre irréductible et réductible le 30 septembre 2010.

Le montant de la souscription des BAAR devra être versé à CM-CIC Securities dans son intégralité en numéraire au plus tard le 28 octobre 2010 inclus.

Le nombre de BAAR à émettre sera annoncé par communiqué de la Société le 30 septembre 2010.

4.1.13 Livraison des actions provenant de l'exercice des BAAR

Voir le paragraphe 4.1.7.3 « Modalités d'exercice des BAAR et de livraison des actions » de la Note d'Opération.

4.1.14 Régime Fiscal

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que les informations ci-dessous ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable en France à la date de la Note d'Opération et que leur situation particulière doit être traitée avec leur conseiller fiscal habituel.

Les investisseurs non résidents doivent également se conformer aux règles fiscales applicables dans leur pays de résidence.

4.1.14.1 Régime fiscal des personnes physiques résidentes fiscales françaises

4.1.14.1.1 Régime Fiscal de la cession des BAAR

Les plus-values éventuellement constatées sur la cession des BAAR réalisées par des personnes physiques résidentes fiscales françaises sont soumises, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au taux de 18% si le montant annuel des cessions de valeurs mobilières et droits sociaux réalisé par l'ensemble des membres du foyer fiscal du contribuable excède 25.830 euros pour les cessions réalisées en 2010.

Les plus-values sont également soumises aux prélèvements sociaux suivants (non déductibles de la base de l'impôt sur le revenu) que le seuil de cession visé ci-dessus soit atteint ou non:

- à la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») au taux de 8,2% ;
- au prélèvement social de 2% ;
- à la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») au taux de 0,5% ;
- à la contribution additionnelle au prélèvement social de 2% perçue au taux de 0,3% ;
- et à la contribution additionnelle au prélèvement social de 2% au taux de 1,1%.

Les moins-values éventuellement subies au cours d'une année peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition qu'elles résultent d'opérations imposables.

4.1.14.1.2 Régime Fiscal des actions de la Société attribuées en contrepartie de l'exercice des BAAR

4.1.14.1.2.1 Dividendes

Les dividendes seront :

- soit pris en compte pour la détermination du revenu global du contribuable soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu dans la catégorie des revenus de capitaux mobiliers au titre de l'année de leur perception.

Les dividendes bénéficient d'un abattement non plafonné de 40% sur le montant des revenus distribués et, après prise en compte de l'abattement de 40% précité et des frais et charges déductibles, d'un abattement fixe annuel de 3.050 euros pour les couples mariés ou liés par un pacte civil de solidarité (« **Pacs** ») soumis à une imposition commune et de 1.525 euros pour les célibataires, veufs, divorcés ou époux mariés et soumis à une imposition séparée.

Ces dividendes bénéficient en outre d'un crédit d'impôt, égal à 50% du montant, avant application des abattements précités, des dividendes perçus. Ce crédit d'impôt est plafonné annuellement à 230 euros pour les couples mariés ou liés par un Pacs soumis à une imposition commune, et à 115 euros pour les contribuables célibataires, veufs, divorcés ou mariés et imposés séparément. Il est imputable sur l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de perception des dividendes après imputation des réductions d'impôt, des autres crédits d'impôt et des prélèvements et retenues non libératoires et est remboursable en cas d'excédent supérieur ou égal à 8 euros. Dans le cadre du projet de réforme des retraites, le gouvernement a toutefois annoncé son intention de supprimer ce crédit d'impôt.

- soit, soumis sur option du contribuable au plus tard lors de l'encaissement des dividendes, à un prélèvement forfaitaire libératoire de l'impôt sur le revenu au taux de 18%. Ce prélèvement est liquidé sur le montant brut des revenus et n'ouvre pas droit aux abattements et au crédit d'impôts précités.

Par ailleurs, quel que soit le mode d'imposition à l'impôt sur le revenu, les dividendes distribués par la Société au titre des actions seront également soumis avant tout abattement, aux prélèvements sociaux au taux global actuel de 12,1% (c'est-à-dire à la CSG à 8,2% (déductible à hauteur de 5,8% si les dividendes sont soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu, non déductible dans le cas contraire), au prélèvement social de 2%, à la CRDS au taux de 0,5%, et aux contributions additionnelles de 0,3% et 1,1%).

Par ailleurs, les dividendes distribués par la Société feront l'objet d'une retenue à la source au taux de 50%, quelle que soit la résidence fiscale de l'actionnaire s'ils sont payés hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du Code Général des impôts (« **CGI** »). La liste des États et territoires non coopératifs au sens de cet article est publiée par arrêté interministériel et mise à jour annuellement. Il appartient aux actionnaires concernés de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer notamment s'ils sont susceptibles de se voir appliquer la nouvelle législation relative aux États et territoires non coopératifs.

4.1.14.1.2.2 Plus – values

Les plus-values de cession d'actions de la Société réalisées par les personnes physiques résidents fiscales françaises sont soumises, dès le premier euro, à l'impôt sur le revenu au taux de 18% si le montant annuel des cessions de valeurs mobilières et droits sociaux excède 25.830 euros pour 2010.

Les moins-values éventuellement subies au cours d'une année peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition qu'elles résultent d'opérations imposables.

Sous réserve de respecter les conditions prévues à l'article 150-0 D bis du CGI, pour la détermination de l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 18%, les plus-values de cession d'actions de la Société seront réduites d'un abattement d'un tiers par année de détention au-delà de la cinquième année (soit une exonération totale au-delà de huit ans de détention), sous réserve notamment que le contribuable puisse justifier de la durée et du caractère continu de la détention des actions cédées.

Les plus-values sont également soumises dès le premier euro, et avant application de l'abattement pour durée de détention, aux prélèvements décrits ci-dessus au 4.1.14.1.1 pour un montant total de 12,1%, que le seuil de cession mentionné ci-dessus soit atteint ou non.

4.1.14.2 Régime Fiscal des personnes physiques non-résidentes fiscales françaises

4.1.14.3 Régime fiscal de la cession des BAAR

Les plus-values réalisées à l'occasion des cessions à titre onéreux des BAAR effectuées par les personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI sont généralement exonérées d'impôt en France, à moins que ces plus-values ne soient rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France.

4.1.14.3.1 Régime Fiscal des actions de la Société attribuées en contrepartie de l'exercice des BAAR

La liste des États et territoires non coopératifs au sens de l'article 238-0 A du CGI est publiée par arrêté interministériel et mise à jour annuellement. Il appartient aux actionnaires concernés de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer notamment s'ils sont susceptibles de se voir appliquer la nouvelle législation relative aux États et territoires non coopératifs et/ou de bénéficier d'une réduction ou d'une exonération de la retenue à la source.

4.1.14.3.2 *Dividendes*

Les dividendes distribués par une société dont le siège est situé en France à ses actionnaires dont le domicile fiscal est situé hors de France font en principe l'objet d'une retenue à la source de 25% (ou 18% pour les dividendes perçus par des personnes physiques domiciliées dans un État membre de la Communauté Européenne, en Islande ou en Norvège).

Les actionnaires dont le domicile fiscal est situé dans un État lié à la France par une convention fiscale internationale sont susceptibles, sous certaines conditions tenant notamment au respect de la procédure d'octroi des avantages conventionnels, de bénéficier d'une réduction partielle ou totale de la retenue à la source. Les actionnaires sont invités à se renseigner sur les modalités pratiques d'application des conventions fiscales internationales, telles que notamment prévues par l'instruction du 25 février 2005 (BOI 4 J-1-05) relative à la procédure dite « normale » ou dite « simplifiée » de réduction ou d'exonération de la retenue à la source.

Les actionnaires personnes physiques qui bénéficient d'une convention fiscale avec la France prévoyant le transfert de l'avoir fiscal pourront demander à bénéficier d'un remboursement du crédit d'impôt attaché aux dividendes distribués par la Société (plafonné à 230 euros ou 115 euros, cf. 4.1.14.3.2), sous réserve de remplir les conditions prévues dans la convention pour bénéficier de ce transfert et de respecter les procédures d'octroi de ce crédit d'impôt. Lors du paiement du crédit d'impôt à l'actionnaire non-résident, une retenue à la source sera prélevée au taux prévu par la convention fiscale applicable. Dans le cadre du projet de réforme des retraites, le gouvernement a toutefois annoncé son intention de supprimer ce crédit d'impôt.

Les dividendes distribués par la Société feront l'objet d'une retenue à la source au taux de 50 %, quelle que soit la résidence fiscale de l'actionnaire (sous réserve, le cas échéant, des dispositions plus favorables des conventions internationales) s'ils sont payés hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

4.1.14.3.3 *Plus-values*

Les plus-values réalisées à l'occasion des cessions à titre onéreux des actions de la Société effectuées par les personnes physiques qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France sont généralement exonérées d'impôt en France, à moins que ces plus-values ne soient rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France.

Les plus-values réalisées à l'occasion des cessions à titre onéreux des actions de la Société font l'objet d'un prélèvement de 50%, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans la Société, lorsqu'elles sont réalisées par une personne domiciliée hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

4.1.15 Représentation des porteurs de BAAR

4.1.15.1 Représentant titulaire

Conformément aux dispositions de l'article L. 228-103 du Code de commerce, les porteurs de chaque catégorie de BAAR seront groupés en une masse jouissant de la personnalité civile et soumise à des dispositions identiques à celles qui sont prévues, en ce qui concerne les obligations, par les articles L. 228-47 à L. 228-64, L. 228-66 et L. 228-90 du Code de commerce.

En application de l'article L. 228-47 (sur renvoi de l'article L. 228-103) du Code de commerce, est désigné représentant unique titulaire de la masse des porteurs de BAAR 1 et de la masse des porteurs de BAAR 2 : Monsieur Pierre Anglade (24, rue de Madrid 75008 Paris).

Le représentant de la masse aura, sans restriction ni réserve, le pouvoir d'accomplir, au nom de chaque masse des porteurs, tous les actes de gestion pour la défense des intérêts communs des porteurs.

Il exercera ses fonctions jusqu'à sa démission, la survenance d'une incompatibilité ou sa révocation par l'assemblée générale des porteurs de BAAR 1 ou par l'assemblée des porteurs de BAAR 2, selon le cas. Son mandat cessera de plein droit à l'issue d'une période de deux mois à compter de l'expiration de la Période d'Exercice des BAAR 1 et de la Période d'Exercice des BAAR 2, selon le cas. Ce terme est, le cas échéant, prorogé de plein droit, jusqu'à la solution définitive des procès en cours dans lesquels le représentant serait engagé et l'exécution des décisions ou transactions intervenues.

La rémunération du représentant de la masse, prise en charge par la Société, sera, pour chaque masse de porteurs de BAAR, de 500 euros par an ; elle sera payable le 31 décembre (ou le jour ouvré suivant) de chacune des années 2010 à 2015 incluses concernant les BAAR 1 et de chacune des années 2010 à 2016 incluses concernant les BAAR 2 tant qu'il existera des BAAR en circulation à ces dates.

La Société prendra à sa charge la rémunération du représentant de la masse et les frais de convocation, de tenue des assemblées générales des porteurs de BAAR 1 et des porteurs de BAAR 2, de publicité de leurs décisions ainsi que les frais liés à la désignation éventuelle du représentant de la masse au titre de l'article L. 228-50 (sur renvoi de l'article L. 228-103) du Code de commerce, tous les frais d'administration et de fonctionnement de la masse des porteurs de BAAR 1 et des porteurs de BAAR 2, ainsi que les frais d'assemblée de ces masses et, sur présentation de justificatifs appropriés, tous les frais et débours raisonnables (y compris les honoraires et débours d'avocats) encourus par chaque représentant de la masse dans l'exercice de sa mission afin de mettre en œuvre et de préserver les droits des porteurs de BAAR 1 et des porteurs de BAAR 2 au titre de la présente émission.

En cas de convocation de l'assemblée des porteurs de BAAR 1 ou des porteurs de BAAR 2, ces derniers seront réunis au siège social de la Société ou en tout autre lieu fixé dans les avis de convocation.

Chaque porteur de BAAR aura le droit, pendant le délai de 15 jours qui précède la réunion de l'assemblée générale de la masse, de prendre par lui-même ou par mandataire, au siège de la Société, au lieu de la direction administrative ou, le cas échéant, en tout autre lieu fixe par la convocation, connaissance ou copie du texte des résolutions qui seront proposées et des rapports qui seront présentés à l'assemblée. Dans le cas où des émissions ultérieures de bons d'acquisition d'actions remboursables offriraient aux souscripteurs des droits identiques à ceux attachés aux BAAR 1 ou aux BAAR 2, selon le cas, et si les contrats d'émission le prévoient, les porteurs de bons d'acquisition d'actions remboursables seront regroupés en une masse unique.

Chaque BAAR 1 donne droit à une voix aux assemblées des porteurs de BAAR 1 et chaque BAAR 2 donne droit à une voix aux assemblées des porteurs de BAAR 2. L'assemblée générale des porteurs de BAAR 1, comme l'assemblée générale des porteurs de BAAR 2, ne délibère valablement sur première convocation que si les porteurs présents ou représentés possèdent au moins le quart des BAAR 1, ou des BAAR 2 selon le cas, ayant le droit de vote et au moins le cinquième sur deuxième convocation. Elles statuent à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les porteurs présents ou représentés.

Conformément aux dispositions de l'article L. 228-105 du Code de Commerce, chaque porteur de BAAR 1 et de BAAR 2 bénéficiera d'un droit de communication auprès de la Société portant sur les documents sociaux transmis par la Société à ses actionnaires ou mis à leur disposition. Ce droit s'exercera dans les conditions prévues aux articles R.225-92 à R. 225-94 du Code de Commerce.

4.1.15.2 Représentant suppléant

Un représentant suppléant de la masse des porteurs de BAAR 1 et de la masse des porteurs de BAAR 2 sera désigné ultérieurement.

Le représentant suppléant sera susceptible d'être appelé à remplacer le représentant de la masse si ce dernier est empêché.

4.1.16 Modifications des caractéristiques des BAAR

Les caractéristiques des BAAR 1 et des BAAR 2, telles que décrites au présent paragraphe 4.1, pourront être modifiées par une décision de l'assemblée générale des porteurs de BAAR 1 et de l'assemblée générale extraordinaire des porteurs de BAAR 2, dès lors que les porteurs, présents ou représentés, approuvent la modification à la majorité des deux tiers des voix exprimées. La modification d'une ou des caractéristiques des BAAR 1 ou des BAAR 2, susceptible d'influencer la valeur des BAAR 1 ou des BAAR 2, devra être approuvée par la masse des porteurs et ne pourra être réalisée qu'à l'issue (i) d'une assemblée générale des actionnaires de la Société qui, après avoir pris connaissance du nouveau rapport d'expert, devra approuver ces modifications dans le cadre d'une résolution spécifique pour laquelle les actionnaires porteurs de BAAR devront s'abstenir de prendre part au vote et (ii) de la diffusion d'un communiqué par la Société reprenant les conclusions de l'expert et annonçant que l'assemblée générale des actionnaires a effectivement approuvé lesdites modifications.

Ce nouveau rapport d'expert devra exposer les raisons et chiffrer les avantages accordés aux porteurs des BAAR résultant d'éventuelles modifications du prix ou de la maturité de ces BAAR.

4.2 Informations concernant le sous-jacent

Le sous-jacent est l'action de la Société (Code ISIN : FR0000124703).

4.2.1 Prix d'exercice des BAAR

Le Prix d'Exercice unitaire des BAAR est de 22,56 euros, soit une prime d'exercice de 111 % par rapport au dernier cours de clôture de l'action de la Société au 1^{er} septembre 2010, soit 20,24 euros, et de 110% par rapport au cours de référence, correspondant à la moyenne pondérée des 20 derniers jours de bourse de l'action de la Société à la date du 1^{er} septembre inclus soit 20,51 euros.

4.2.2 Informations relatives à l'action de la Société

Voir le Document de Référence et, en particulier, les pages 29 à 31.

4.2.3 Perturbation du marché ou du système de règlement-livraison ayant une incidence sur l'action de la Société

Si la cotation de l'action de la Société venait à être suspendue durant la Période d'Exercice, les porteurs de BAAR pourraient être gênés dans leur décision de les exercer ou de les céder.

Si Euroclear France suspendait son activité au moment de l'exercice des BAAR par un porteur, les actions provenant de l'exercice des BAAR pourraient être livrées avec retard.

4.2.4 Règles d'ajustement applicables en cas d'événement ayant une incidence sur le sous-jacent

4.2.4.1 Maintien des droits des porteurs de BAAR

4.2.4.1.1 Conséquences de l'émission

Conformément aux dispositions de l'article L. 228-98 du Code de commerce :

(i) la Société pourra modifier sa forme ou son objet social sans demander l'autorisation de l'assemblée générale des porteurs de BAAR. ;

(ii) la Société aura la faculté, sous réserve de la consultation préalable de l'assemblée générale des porteurs de BAAR, de procéder à une modification de la répartition de ses bénéfices, à l'émission d'actions de préférence, ou à l'amortissement de son capital social, à la condition de préserver les droits des porteurs de BAAR, conformément aux stipulations du présent paragraphe 4.2.4.1 « *Maintien des droits des porteurs de BAAR* » ;

(iii) en cas de réduction du capital de la Société motivée par des pertes et réalisée par la diminution du montant nominal ou du nombre d'actions composant le capital social de la Société, les droits des porteurs de BAAR exerçant leurs BAAR seront réduits en conséquence, comme si lesdits porteurs de BAAR avaient été actionnaires dès la date d'émission des BAAR; étant précisé qu'en cas de réduction du capital par diminution du nombre d'actions, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant la réduction du nombre d'actions par le rapport :

Nombre d'actions composant le capital après l'opération

Nombre d'actions composant le capital avant l'opération

4.2.4.1.2 Opérations financières donnant lieu à ajustement

A l'issue de l'une des opérations suivantes :

- émission de titres financiers comportant un droit préférentiel de souscription,
- attribution gratuite d'actions aux actionnaires; division ou regroupement des actions,
- incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes par majoration de la valeur nominale des actions,
- distribution de réserves ou de primes d'émission, en espèces ou en nature, ,
- attribution gratuite aux actionnaires de tout titre financier autre que des actions de la Société,
- absorption, fusion, scission de la Société,
- rachat de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse,
- amortissement du capital,
- modification de la répartition des bénéfices et/ou de création d'actions de préférence

que la Société pourrait réaliser à compter de la présente émission et dont la Record Date (telle que définie ci-après) se situe avant la date de livraison des actions émises sur exercice des BAAR, le maintien des droits des

porteurs de BAAR sera assuré jusqu'à la veille de la date de livraison, en procédant, tant qu'il existe des BAAR en cours de validité, à un ajustement de la Parité d'Exercice des BAAR.

La « **Record Date** » est la date à laquelle la détention des actions de la Société est arrêtée afin de déterminer quels sont les actionnaires bénéficiaires d'une opération ou pouvant participer à une opération et notamment à quels actionnaires, un dividende, une distribution, une attribution ou une allocation, annoncé ou voté à cette date ou préalablement annoncé ou voté, doit être payé, livré ou réalisé.

Cet ajustement sera réalisé de telle sorte qu'il égalise, au centième d'action près, la valeur des actions qui auraient été obtenues en cas d'exercice des BAAR immédiatement avant la réalisation d'une des opérations susmentionnées et la valeur des actions qui seraient obtenues en cas d'exercice du droit à l'attribution d'actions immédiatement après la réalisation de cette opération.

En cas d'ajustements réalisés conformément aux paragraphes (1) à (9) ci-dessus, la nouvelle Parité d'Exercice sera déterminée avec deux décimales par arrondi au centième le plus proche (0,005 étant arrondi au centième supérieur). Les éventuels ajustements ultérieurs seront effectués à partir de la Parité d'Exercice qui précède ainsi calculée et arrondie. Toutefois, les BAAR ne pourront donner lieu qu'à livraison d'un nombre entier d'actions, le règlement des rompus étant précisé ci-dessous (cf. paragraphe 4.2.4.1.3 « *Règlement des rompus* »).

En cas d'ajustement, la nouvelle Parité d'Exercice sera portée à la connaissance des porteurs de BAAR au moyen d'un avis publié au Bulletin des annonces légales obligatoires si cela est exigé par les lois et règlements en vigueur.

5. En cas d'opérations financières comportant un droit préférentiel de souscription coté, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action ex-droit de souscription} \\ \text{augmenté de la valeur du droit de souscription}}{\text{Valeur de l'action ex-droit de souscription}}$$

Pour le calcul de ce rapport, les valeurs de l'action ex-droit préférentiel de souscription et du droit préférentiel de souscription seront déterminées d'après la moyenne arithmétique des premiers cours cotés sur le marché d'Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation par Euronext Paris S.A., sur un autre marché réglementé ou assimilé sur lequel l'action et le droit préférentiel de souscription sont tous les deux cotés) durant tous les jours de bourse inclus dans la période de souscription.

6. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, de bénéfices ou de primes et attribution gratuite d'actions aux actionnaires, ainsi qu'en cas de division ou de regroupement des actions, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport :

$$\frac{\text{Nombre d'actions composant le} \\ \text{capital après opération}}{\text{Nombre d'actions composant le} \\ \text{capital avant opération}}$$

7. En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes, réalisée par élévation de la valeur nominale des actions, la valeur nominale des actions que pourront obtenir les porteurs de BAAR qui les exerceront sera élevée à due concurrence.

8. En cas de distribution de réserves ou de primes en espèces ou en nature (titres financiers de portefeuille...), la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'action avant la distribution

Valeur de l'action avant la distribution – Montant par action de la distribution ou valeur des titres financiers ou des actifs remis par action

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'action avant la distribution sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent la séance où les actions de la Société sont cotées ex-distribution ;
- si la distribution est faite en nature :
 - en cas de remise de titres financiers déjà cotés sur un marché réglementé ou sur un marché similaire, la valeur des titres financiers remis sera déterminée comme indiqué ci-avant ;
 - en cas de remise de titres financiers non encore cotés sur un marché réglementé ou un marché similaire, la valeur des titres financiers remis sera égale, s'ils devaient être cotés sur un marché réglementé ou sur un marché similaire dans la période de dix séances de bourse débutant à la date à laquelle les actions de la Société sont cotées ex-distribution, à la moyenne pondérée par les volumes des cours constatés sur ledit marché pendant les trois premières séances de bourse incluses dans cette période au cours desquelles lesdits titres financiers sont cotés ; et
 - dans les autres cas (titres financiers remis non cotés sur un marché réglementé ou un marché similaire ou cotés durant moins de trois séances de bourse au sein de la période de dix séances de bourse visée ci-avant ou distribution d'actifs), la valeur des titres financiers ou des actifs remis par action sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

9. En cas d'attribution gratuite de titres financiers autres que des actions de la Société, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale :

(a) si le droit d'attribution gratuite de titres financiers était admis aux négociations sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire), au produit de la nouvelle Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite + Valeur du droit d'attribution gratuite

Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite

Pour le calcul de ce rapport :

- la valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action ex-droit d'attribution gratuite de la Société est cotée) de l'action ex-droit d'attribution gratuite pendant les trois premières séances de bourse où les actions de la Société sont cotées ex-droit d'attribution gratuite.
- la valeur du droit d'attribution gratuite sera déterminée comme indiqué au paragraphe ci-avant. Si le droit d'attribution gratuite n'est pas coté pendant chacune des trois séances de bourse, sa valeur sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

(b) si le droit d'attribution gratuite de titres financiers n'était pas admis aux négociations sur Euronext Paris (ou sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire), au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\begin{array}{c} \text{Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite} \\ + \text{ Valeur du ou des titres financiers attribués par action} \end{array}$$

$$\text{Valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite}$$

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'action ex-droit d'attribution gratuite sera déterminée comme au paragraphe a) ci-avant.

Si les titres financiers attribués sont cotés ou sont susceptibles d'être cotés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire), dans la période de dix séances de bourse débutant à la date à laquelle les actions sont cotées ex-distribution, la valeur du ou des titres financiers attribués par action sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours desdits titres financiers constatés sur ledit marché pendant les trois premières séances de bourse incluses dans cette période au cours desquelles lesdits titres financiers sont cotés .

Si les titres financiers attribués ne sont pas cotés pendant chacune des trois séances de bourse, la valeur du ou des titres financiers attribués par action sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

10. En cas d'absorption de la Société par une autre Société ou de fusion avec une ou plusieurs autres Sociétés dans une Société nouvelle ou de scission, l'exercice des BAAR donnera lieu à l'attribution d'actions de la Société absorbante ou nouvelle ou des Sociétés Bénéficiaires de la scission.

La nouvelle Parité d'Exercice sera déterminé en corrigeant la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée par le rapport d'échange des actions de la Société émettrice contre les actions de la Société absorbante ou nouvelle ou des Sociétés Bénéficiaires de la scission. Ces Sociétés seront substituées à la Société pour l'application des stipulations ci-dessus, destinées à réserver, le cas échéant, les droits des porteurs de BAAR en cas d'opérations financières ou sur titres, et, d'une façon générale, pour assurer le respect des droits des porteurs de BAAR dans les conditions légales, réglementaires et contractuelles.

11. En cas de rachat par la Société de ses propres actions à un prix supérieur au cours de bourse, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début du rachat et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action} \times (1 - \text{Pc}\%)}{\text{Valeur de l'action} - \text{Pc}\% \times \text{Prix de rachat}}$$

Pour le calcul de ce rapport :

- Valeur de l'action signifie la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent le rachat (ou la faculté de rachat) ;
- Pc % signifie le pourcentage du capital racheté ; et
- Prix de rachat signifie le prix de rachat effectif.

12. En cas d'amortissement du capital, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action avant amortissement}}{\text{Valeur de l'action avant amortissement} - \text{Montant de l'amortissement par action}}$$

Pour le calcul de ce rapport, la valeur de l'action avant l'amortissement sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent la séance où les actions de la Société sont cotées ex-amortissement.

13. (a) En cas de modification par la Société de la répartition de ses bénéfices et/ou de création d'actions de préférence entraînant une telle modification, la nouvelle Parité d'Exercice sera égale au produit de la Parité d'Exercice en vigueur avant le début de l'opération considérée et du rapport :

$$\frac{\text{Valeur de l'action avant la modification}}{\text{Valeur de l'action avant la modification} - \text{Réduction par action du droit aux bénéfices}}$$

Pour le calcul de ce rapport,

- la Valeur de l'action avant la modification sera déterminée d'après la moyenne pondérée par les volumes des cours de l'action de la Société constatés sur Euronext Paris (ou, en l'absence de cotation sur Euronext Paris, sur un autre marché réglementé ou sur un marché similaire sur lequel l'action est cotée) pendant les trois dernières séances de bourse qui précèdent le jour de la modification.

- La Réduction par action du droit aux bénéfices sera déterminée par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

Nonobstant ce qui précède, si lesdites actions de préférence sont émises avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires ou par voie d'attribution gratuite aux actionnaires de bons de souscription desdites actions de préférence, la nouvelle Parité d'Exercice sera ajustée conformément aux paragraphes 1 ou 5 ci-avant.

(b) En cas de création d'actions de préférence n'entraînant pas une modification de la répartition des bénéfices, l'ajustement de la nouvelle Parité d'Exercice, le cas échéant nécessaire, sera déterminé par un expert indépendant de réputation internationale choisi par la Société.

Dans l'hypothèse où la Société réaliserait des opérations pour lesquelles un ajustement n'aurait pas été effectué au titre du présent paragraphe 4.2.4.1.2 et où une législation ou une réglementation ultérieure prévoirait un ajustement, la Société procédera à cet ajustement conformément aux dispositions législatives ou réglementaires applicables et aux usages en la matière sur le marché français.

Le conseil d'administration rendra compte des éléments de calcul et des résultats de tout ajustement dans le rapport annuel suivant cet ajustement.

4.2.4.1.3 Règlement des rompus

Tout porteur de BAAR exerçant ses droits au titre des BAAR pourra souscrire un nombre d'actions de la Société calculé en appliquant au nombre de BAAR présenté, la Parité d'Exercice en vigueur.

Lorsque le nombre d'actions ainsi calculé ne sera pas un nombre entier, le porteur de BAAR pourra demander qu'il lui soit délivré :

- soit le nombre d'actions immédiatement inférieur ; dans ce cas, il lui sera versé en espèces une somme égale au produit de la fraction d'action formant rompu par la valeur de l'action, évaluée sur la base du cours de clôture de la séance de bourse du jour qui précède celui du dépôt de la demande d'exercice des droits ;
- soit le nombre d'actions immédiatement supérieur, à la condition de verser à la Société la valeur de la fraction d'action supplémentaire, fixée comme indiqué à l'alinéa précédent.

Dans le cas où le porteur de BAAR ne préciserait pas l'option qu'il souhaite retenir, il lui sera remis le nombre entier d'actions immédiatement inférieur plus un complément en espèces tel que décrit ci-dessus.

5. CONDITIONS DE L'EMISSION

5.1 Conditions, calendrier prévisionnel et modalités de souscription

5.1.1 Conditions de l'émission

L'Assemblée Générale a délégué au conseil d'administration sa compétence pour décider de l'émission de BAAR au profit, d'une part, d'un mandataire social de la Société et, d'autre part, de certains salariés du Groupe.

En vertu de la délégation qui lui a été conférée aux termes de la première résolution votée par l'Assemblée Générale, le conseil d'administration a décidé le 3 septembre 2010 l'émission d'un maximum de 400 000 BAAR.

Le conseil d'administration a également arrêté, au sein de la catégorie de Bénéficiaires définie par l'Assemblée Générale, la liste des Bénéficiaires auxquels les BAAR seront proposés, le nombre maximum de BAAR pouvant être souscrit par chacun d'entre eux.

Le nombre définitif de BAAR à émettre devrait être constaté par le Conseil d'administration de la Société le 3 novembre 2010.

5.1.2 Montant total de l'émission

Il sera émis par la Société un nombre maximum de 400 000 BAAR pour un montant total maximum de 260.000 euros.

Le nombre définitif de BAAR à émettre et le produit brut de l'émission seront annoncés par communiqué de la Société le 30 septembre 2010.

5.1.3 Délai et Procédure de souscription des BAAR

5.1.3.1 Souscription des BAAR

La période de souscription des BAAR, réservée aux Bénéficiaires des BAAR, sera ouverte du 7 au 28 septembre 2010 inclus.

Les ordres de souscription des Bénéficiaires des BAAR devront être adressés à CM-CIC Securities au plus tard le 28 septembre 2010 inclus.

Chaque Bénéficiaire pourra par ailleurs souscrire à titre réductible un nombre de BAAR supplémentaires dans la limite d'un plafond fixé à 5 fois le montant de la souscription à titre irréductible, étant précisé que cette souscription à titre réductible devra porter sur un nombre égal de BAAR 1 et de BAAR 2.

Les BAAR qui n'auront pas été souscrits à titre irréductible seront répartis entre les Bénéficiaires ayant formulé des demandes de souscription à titre réductible dans la limite (i) du nombre de BAAR disponibles, (ii) du plafond de souscription à titre réductible et (iii) des demandes de chaque Bénéficiaire. Ces ordres réductibles seront alloués à due proportion des ordres exprimés à titre irréductible.

La souscription de chaque Bénéficiaire devra porter au minimum sur 250 BAAR 1 et 250 BAAR 2 et être formulée par tranches de 100 BAAR 1 et 100 BAAR 2 au-delà de ces nombres minimum de souscription.

Le nombre de BAAR à émettre sera annoncé par communiqué de la Société le 30 septembre 2010.

5.1.3.2 Calendrier indicatif

Calendrier indicatif

22 décembre 2009	Assemblée générale des actionnaires de la Société autorisant l'émission réservée des BAAR
3 septembre 2010	Conseil d'administration de la Société décidant l'émission des BAAR et arrêtant notamment : <ul style="list-style-type: none">– la liste des bénéficiaires des BAAR,– le nombre de BAAR 1 et de BAAR 2 offerts à la souscription pour chaque bénéficiaire,– le prix d'émission et le prix d'exercice des BAAR 1 et des BAAR 2,– la période de souscription.
3 septembre 2010	Visa de l'Autorité des marchés financiers sur le Prospectus
6 septembre 2010	Publication d'un communiqué annonçant l'opération et précisant les modalités de mise à disposition du Prospectus
7 septembre 2010	Ouverture de la période de souscription des BAAR
28 septembre 2010	Clôture de la période de souscription des BAAR Date limite d'envoi des ordres de souscriptions à CM-CIC Securities
30 septembre 2010	Communication par CM-CIC Securities à chacun des Bénéficiaires du nombre de BAAR lui revenant à titre irréductible et réductible
30 septembre 2010	Publication du communiqué sur le nombre de BAAR à émettre
28 octobre 2010 au plus tard	Versement par les Bénéficiaires à CM-CIC Securities du montant de la souscription des BAAR
3 novembre 2010	Décision du Conseil d'administration constatant le nombre définitif de BAAR à émettre
3 novembre 2010	Règlement-livraison des BAAR.
Au plus tard le 5 novembre 2012	Publication par NYSE-Euronext de l'avis Euronext relatif à l'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris des BAAR 1 Expiration des engagements de conservation et admission des BAAR 1 aux négociations sur le marché Euronext Paris Date d'ouverture de la période d'exercice des BAAR 1
Au plus tard le 5 novembre 2013	Publication par NYSE-Euronext de l'avis Euronext relatif à l'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris des BAAR 2 Expiration des engagements de conservation et admission des BAAR 2 aux négociations sur le marché Euronext Paris Date d'ouverture de la période d'exercice des BAAR 2

6 novembre 2015 Caducité des BAAR 1

6 novembre 2016 Caducité des BAAR 2

5.1.4 *Montants minimum et maximum d'une souscription*

La souscription de chaque Bénéficiaire devra porter au minimum sur 250 BAAR et être formulée par tranches de 100 BAAR au-delà de ce montant minimum de souscription.

Le montant théorique de souscription maximum (en nombre de BAAR) par catégorie de Bénéficiaires est le suivant :

Catégorie A : 12 000 BAAR 1 et 12 000 BAAR 2 à titre irréductible et 60 000 BAAR 1 et 60 000 BAAR 2 à titre réductible ;

Catégorie B : 60000 BAAR 1 et 60000 BAAR 2 à titre irréductible et 200 000 BAAR 1 et 200 000 BAAR 2 à titre réductible ;

Catégorie C : 62000 BAAR 1 et 62000 BAAR 2 à titre irréductible et 200 000 BAAR 1 et 200 000 BAAR 2 à titre réductible ;

Catégorie D : 66000 BAAR 1 et 66000 BAAR 2 à titre irréductible et 200 000 BAAR 1 et 200 000 BAAR 2 à titre réductible.

étant entendu que chaque Bénéficiaire sera informé du nombre maximum de BAAR auquel il peut personnellement souscrire.

5.1.5 *Dates limites et méthodes de libération et de livraison des BAAR*

Le montant de la souscription des BAAR devra être versé à CM-CIC Securities dans son intégralité en numéraire au plus tard le 28 octobre 2010 inclus.

5.1.6 *Modalités de publication des résultats de l'offre*

Le nombre définitif de BAAR à émettre et le produit brut de l'émission seront annoncés par communiqué de la Société le 30 septembre 2010.

5.2 *Plan de distribution et allocation des BAAR*

5.2.1 *Catégories d'investisseurs potentiels – Restrictions applicables à l'offre*

5.2.1.1 Catégories d'investisseurs potentiels

La souscription des BAAR est réservée de manière exclusive aux Bénéficiaires, selon les catégories mentionnées au paragraphe 4.1.1.2 « *Bénéficiaires des BAAR* » et selon les modalités décrites au paragraphe 4.1.12 « *Procédure de règlement-livraison des BAAR* » de la Note d'Opération.

5.2.1.2 Pays dans lesquels l'offre au public sera ouverte

Non applicable.

5.2.1.3 Restrictions applicables à l'offre

La diffusion du Prospectus et la souscription des BAAR peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique. Les personnes en possession de la Note d'Opération ou du Document de Référence

doivent s'informer des éventuelles restrictions locales et s'y conformer. Les intermédiaires habilités ne pourront accepter de souscription de BAAR provenant de clients ayant une adresse située dans un pays ayant instauré de telles restrictions et lesdites notifications seront réputées être nulles et non avenues.

Toute personne qui, pour quelque cause que ce soit, transmettrait ou permettrait la transmission de ces documents dans de tels pays, doit attirer l'attention du destinataire sur les stipulations du présent paragraphe.

Le Prospectus et tout autre document relatif à l'émission des BAAR ne pourront être distribués hors de France qu'en conformité avec les lois et réglementations applicables, et ne pourront constituer une offre de souscription dans les pays où une telle offre enfreindrait la législation applicable.

5.2.2 Procédure de notification aux investisseurs du montant qui leur a été alloué

Les Bénéficiaires de BAAR ayant formulé des demandes de souscription seront avisés par CM-CIC Securities le 30 septembre 2010 du nombre de BAAR qui leur ont été attribués.

5.3 Prix d'Emission des BAAR

Le Prix d'Emission des BAAR a été fixé par le conseil d'administration de la Société le 3 septembre 2010 de la façon suivante :

- chaque BAAR 1 sera émis au prix de 1,50 euros ;
- chaque BAAR 2 sera émis au prix de 1,30 euros.

Ce Prix d'Emission se situe à l'intérieur de la fourchette d'estimation de la valeur de marché des BAAR, telle que déterminée par Accuracy.

5.4 Placement et prise ferme

Il n'y a ni placement, ni prise ferme.

5.4.1 Coordonnées du chef de file

NATIXIS, 30 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris (Adresse postale : 47 quai d'Austerlitz, 75013 Paris).

5.4.2 Intermédiaire chargé du service financier et Agent de Calcul

Le service financier des BAAR et le service des titres relatifs aux BAAR (exercice, livraison des actions, etc.) seront assurés par CM-CIC Securities.

6. ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS ET MODALITÉS DE NEGOCIATION

6.1 Admission aux négociations

Cotation des BAAR

Tous les Bénéficiaires des BAAR devront irrévocablement s'engager à ne pas céder ou transférer de quelque manière les BAAR à compter de leur émission jusqu'à la date de leur admission aux négociations sur le marché Euronext Paris (voir le paragraphe 4.1.10 « *Restrictions imposées à la libre négociabilité des BAAR* »).

Il est prévu de demander l'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris :

- des BAAR 1 à compter du 5 novembre 2012 ;
- des BAAR 2 à compter du 5 novembre 2013.

Les BAAR seront négociés sous les codes ISIN FR0010928093 pour les BAAR 1 et FR0010928119 pour les BAAR 2.

Par ailleurs, dans l'éventualité de la survenance d'un Cas d'Admission Anticipée (voir le paragraphe 4.1.1.1 « *Nature des BAAR* » de la Note d'Opération), la Société se réserve la faculté de demander à tout moment l'admission des BAAR aux négociations sur le marché Euronext Paris. Dans une telle hypothèse, la Période de Conservation sera close par anticipation à la date de cette admission anticipée.

Aucune demande d'admission aux négociations des BAAR sur un autre marché n'est envisagée.

Les modalités de négociation des BAAR seront communiquées dans un avis NYSE Euronext à paraître au plus tard le premier jour de la cotation.

A l'occasion de l'admission des BAAR 1 et des BAAR 2, la Société publiera un communiqué comprenant une référence au prospectus visé lors de l'émission des BAAR, ainsi qu'une mise à jour des éléments de valorisation des BAAR.

6.2 Places de cotation de valeurs mobilières de même catégorie

Néant.

6.3 Contrat de liquidité

La Société se réserve la possibilité de signer, à compter de la date d'admission des BAAR aux négociations sur le marché Euronext Paris, un contrat avec un établissement financier qui permettrait la liquidité et la valorisation quotidienne des BAAR.

7. NATURE ET CATEGORIE DES ACTIONS REMISES SUR EXERCICE DES BAAR

7.1 Nature, catégorie et date de jouissance des actions remises sur exercice des BAAR

Les actions existantes de la Société qui seront remises sur exercice des BAAR sont des actions ordinaires admises aux négociations sur le compartiment C du marché Euronext Paris (code ISIN : FR0000124703).

Elles portent jouissance courante et conféreront à leur titulaire, dès leur livraison, tous les droits attachés aux actions ordinaires de la Société.

7.2 Droit applicable et tribunaux compétents

Les actions remises sont soumises à la législation française.

Les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social de la Société lorsque celle-ci est défenderesse et dans les autres cas sont désignés conformément aux lois et règlements applicables.

7.3 Forme et mode d'inscription en compte des actions remises sur exercice des BAAR

Les actions remises sur exercice des BAAR revêtiront la forme nominative ou au porteur au choix de l'actionnaire.

Les actions, quelle que soit leur forme, seront obligatoirement inscrites en compte-titres tenu, selon le cas, par la Société ou son mandataire ou par un intermédiaire habilité. Les droits des actionnaires seront représentés par une inscription à leur nom, chez la Société ou son mandataire pour les actions au nominatif pur, chez la Société ou son mandataire et également chez l'intermédiaire habilité de leur choix pour les actions au nominatif administré et chez l'intermédiaire habilité de leur choix pour les actions au porteur.

7.4 Monnaie dans laquelle les actions remises sur exercice des BAAR seront libellées

Les actions remises sur exercice des BAAR seront libellées en euros.

7.5 Droits et restrictions applicables aux actions remises sur exercice des BAAR

Les droits et restrictions applicables aux actions remises sur exercice des BAAR sont décrits aux pages 29 à 31 du Document de Référence.

7.6 Admission à la négociation des actions remises sur exercice des BAAR

Les actions remises sur exercice des BAAR sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (Compartiment C).

7.7 Restriction à la libre négociabilité des actions

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociation des actions composant le capital.

7.8 Règlementation française en matière d'offres publiques

La Société est soumise aux règles françaises relatives aux offres publiques obligatoires et de retrait obligatoire.

7.8.1 Offre publique obligatoire

En l'état actuel de la législation, l'article L. 433-3 du Code monétaire et financier et les articles 234-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoient les conditions de dépôt d'une offre publique visant la totalité des titres du capital de la Société.

7.8.2 Garantie de cours

En l'état actuel de la législation, l'article L. 433-3 du Code monétaire et financier et les articles 235-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoient les conditions dans lesquelles une garantie de cours visant la totalité des titres du capital de la Société doit être déposée.

7.8.3 Offre publique de retrait et retrait obligatoire

En l'état actuel de la législation, l'article L. 433-4 du Code monétaire et financier et les articles 236-1 et suivants (offre publique de retrait), 237-1 et suivants (retrait obligatoire à l'issue d'une offre publique de retrait) et 237-14 et suivants (retrait obligatoire à l'issue de toute offre publique) du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoient les conditions de dépôt d'une offre publique de retrait et de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire des actionnaires minoritaires d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé.

7.9 Offres publiques récentes

Aucune offre publique d'achat n'a été lancée sur les titres financiers émis par la Société au cours du dernier exercice clos et de l'exercice en cours.

7.10 Dilution

Les BAAR ne donnant pas droit à la souscription d'actions nouvelles mais exclusivement à l'acquisition d'actions existantes, leur émission n'aura aucun effet dilutif.

7.11 Incidence de l'émission et de l'exercice des BAAR sur la quote-part des capitaux propres consolidés

L'incidence de l'émission et de l'exercice des BAAR sur la quote-part des capitaux propres consolidés part du Groupe par action (calcul effectué sur la base des capitaux propres consolidés part du Groupe au 31 décembre 2009 et du nombre d'actions composant le capital social à la même date) est le suivant :

	Quote-part des capitaux propres
Avant émission des BAAR	164 312 milliers d'euros
Après émission des BAAR	164 712 milliers d'euros
Après exercice de la totalité des BAAR (base non diluée)	173 736 milliers d'euros
Après exercice de la totalité des BAAR (base diluée)	173 736 milliers d'euros

8. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES

8.1 Conseiller ayant un lien avec l'émission

Non applicable.

8.2 Responsables du contrôle des comptes

Les commissaires aux comptes titulaires sont :

Mazars

131, boulevard Stalingrad
69 624 Villeurbanne Cedex

Grant Thornton

42, avenue Georges Pompidou
69 442 Lyon Cedex 03

8.3 Rapport d'expert

Accuracy, nommé par le Conseil d'Administration de la Société a établi le rapport figurant ci-dessous, dont la transcription dans la présente Note d'Opération a été autorisée par Accuracy.

Accuracy en qualité d'expert mandaté par la Société a émis une opinion indépendante sur le Prix d'Emission unitaire des BAAR tel que fixé par le conseil d'administration dans la décision du 3 septembre 2010, auquel il sera proposé aux Bénéficiaires de BAAR de souscrire.

Accuracy n'est pas intervenu en qualité d'expert indépendant au sens du Titre VI du Livre II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et de l'instruction AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006.

Le texte de son rapport en date du 2^{er} septembre 2010 figure ci-dessous :

Cegid Group

Evaluation indépendante de la valeur des BAAR
dans le cadre de l'émission envisagée de BAAR
par la Société

Ce rapport d'expertise ne constitue pas une « Attestation d'équité »
au sens des articles 262-1 et suivants du Règlement Général
de l'Autorité des Marchés Financiers.

2 septembre 2010

Transaction Support & Advisory

Forensics, Litigation & Arbitration

Valuation & Fairness Opinion

Corporate Recovery Services

Economics & Business Analysis

A l'attention de M. Patrick Bertrand

Cegid Group
52, quai Paul Sédallian
69279 Lyon Cedex 09

Neuilly-sur-Seine, le 2 septembre 2010

Confidentiel

Objet : Évaluation des BAAR dans le cadre de l'émission envisagée par Cegid Group

Monsieur,

Pour faire suite à votre demande, je vous prie de bien vouloir trouver ci-après nos conclusions quant aux travaux d'évaluation des bons d'acquisition d'action remboursables (« BAAR ») que Cegid Group (la « Société ») envisage d'émettre.

Contexte de la mission d'évaluation confiée à Accuracy

Cegid Group, société cotée au compartiment C d'Euronext Paris envisage de procéder à l'émission de BAAR qui seront proposés à un prix de marché à environ 86 managers de la Société (« l'Opération »). C'est dans ce contexte que vous avez sollicité Accuracy à l'effet d'obtenir une évaluation indépendante de la valeur de marché des BAAR à émettre.

Conformément à notre lettre de mission, nos travaux d'évaluation se sont appuyés sur les caractéristiques des BAAR que vous avez définies avec vos conseils et, s'agissant de l'estimation de la valeur de marché des actions de la Société, ont considéré la seule référence représentée par les cours de bourse de la Société au cours de la période précédant l'émission des BAAR.

Présentation d'Accuracy

Accuracy est une société de conseil en finance d'entreprise, codétenue par ses Associés et le groupe Aon, numéro un mondial du courtage d'assurances et de réassurances. Implantée à Paris, Madrid, Amsterdam, Milan, Bruxelles et Francfort, Accuracy propose une large palette

de solutions « sur-mesure » en finance d'entreprise dans les cinq domaines suivants : support aux transactions, évaluations financières, support aux contentieux, redressement d'entreprises et analyses économiques.

Forte d'une équipe de plus de quatre-vingts consultants à Paris, Accuracy dispose également d'une grande expérience dans l'évaluation d'instruments financiers complexes (*management package*, options, actions de préférence, etc.). Au cours de l'année 2010, Accuracy a réalisé plus d'une cinquantaine de missions d'évaluation de *management package* proposés à des dirigeants et salariés d'entreprises, en particulier dans le cadre de LBO.

Personnel associé à la réalisation de la mission et qualification

La présente mission a été dirigée par une équipe de professionnels d'Accuracy spécialisés dans les attestations d'équité et l'évaluation d'instruments dérivés complexes.

- Les travaux d'évaluation ont été conduits par Christophe Leclerc et Henri Philippe, Associés d'Accuracy. Christophe Leclerc est ancien élève de l'Ecole Polytechnique et titulaire du DESCF. Henri Philippe est docteur en finance et dispose d'une expérience professionnelle de plus de 10 ans dans le domaine de l'évaluation financière.
- Le contrôle qualité de la mission a été réalisé par Bruno Husson, Associé d'Accuracy. Ce dernier est diplômé de HEC, docteur d'Etat en finance ; il est également Professeur Affilié du Groupe HEC, au sein duquel il enseigne la finance d'entreprise depuis 1977.

Ils ont également été assistés par une équipe de consultants spécialisés dans ce type de mission.

Diligences effectuées

1. Programme de travail

Accuracy a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- analyse des caractéristiques des BAAR ;
- analyse des informations de marché disponibles sur la Société et sur des sociétés cotées considérées comme comparables à la Société ;
- entretiens avec des représentants de Mayer Brown, conseil de Cegid Group pour la réalisation de cette Opération ;
- création d'un modèle d'évaluation adapté aux caractéristiques des BAAR ;
- rédaction du présent rapport d'expertise.

2. Calendrier de l'étude

Accuracy a été mandatée par la Société en décembre 2009 et a mené ses travaux depuis cette date jusqu'à l'émission du présent rapport.

3. Liste des principaux interlocuteurs au cours de la mission

- Thierry Luthi – Directeur financier, Cegid Group ;
- Bernard Tholin – Directeur des services comptables et financiers, Cegid Group ;
- Frédérique Mondange – Directrice juridique, Cegid Group
- François Devedjian, Pierre-Olivier Bernard, Mayer Brown.

4. Informations utilisées

Les principales informations utilisées dans le cadre de notre mission peuvent être classées comme suit :

- descriptif détaillé des BAAR communiqué par la Société et ses conseils ;
- projet de note d'opération ;
- informations de marché diffusées par les bases de données financières Bloomberg et Reuters.

5. Déclaration d'indépendance

Accuracy atteste l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission.

6. Limites de nos travaux

Nous avons considéré que toutes les informations (de nature économique, juridique, comptable et financière) qui nous ont été communiquées dans le cadre de notre mission étaient fiables et transmises de bonne foi. Conformément à la définition de notre mission, ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de notre part.

Nos travaux ont reposé essentiellement sur le jeu d'hypothèses décrit plus bas. Tout ajustement de l'une ou l'autre de ces hypothèses conduirait mécaniquement à des résultats différents de ceux qui sont présentés plus loin.

Détermination des principaux paramètres d'évaluation des BAAR

La Société envisage l'émission de deux catégories de BAAR qui présenteraient les caractéristiques communes suivantes :

- Chaque BAAR donne le droit d'acquérir une action de la Société.
- Le nombre de BAAR pouvant être souscrit par un bénéficiaire sera déterminé par le Conseil d'Administration de la Société.
- Le nombre maximum de BAAR pouvant être émis a été fixé à 400 000 soit environ 4% du capital actuel de la Société. Ces actions sont d'ores et déjà auto-détenues par la Société qui s'est engagée à conserver ces actions pendant la durée de détention des BAAR.

- Le prix d'exercice des BAAR sera de 22,56 €(soit 110% de la moyenne pondérée par les volumes des vingt derniers jours de bourse à la date d'émission).
- La Société a la possibilité de forcer l'exercice des BAAR, dès lors que ceux-ci sont exerçables, si le cours de bourse de l'action Cegid Group le seuil de 41,02 €(soit 200% du prix de l'action de référence).
- En cas de départ de la Société avant le début de la période d'exercice des BAAR, ces derniers seront rachetés par la Société à un prix fixé. Ce prix sera proportionnel au prix d'émission et à la durée écoulée entre la date de souscription et la date de départ.

Les deux catégories de BAAR (respectivement « BAAR 1 » et « BAAR 2 ») se distingueront par les caractéristiques suivantes :

- Les BAAR 1 seront exerçables à tout moment à partir du 5 novembre 2012 et jusqu'au 5 novembre 2015 inclus. Les BAAR 2 seront exerçables à tout moment à partir du 5 novembre 2013 et jusqu'au 5 novembre 2016 inclus.
- Les BAAR ne sont pas cessibles tant qu'ils ne sont pas exerçables. Ainsi, les BAAR 1 ne seront pas cessibles avant le 5 novembre 2012 et les BAAR 2 avant le 5 novembre 2013. Toutefois, la société aura la possibilité de demander l'admission anticipée des BAAR dans quelques cas précis (dépôt d'un projet d'offre publique sur les titres financiers émis par la Société, déclaration publique d'intention de déposer un projet d'offre publique, réduction substantielle de la liquidité des actions de la Société liée à la survenance d'un événement externe).

Les BAAR sont donc des options d'acquisition d'action assimilables à des options à fenêtre d'exercice. Ces options présentent en outre la particularité de ne pas être négociables pendant la période où elles ne sont pas exerçables.

La valeur de ces options a été estimée sur la base de leur « valeur de marché », en considérant le prix que serait susceptible de payer un investisseur financier quelconque, bien informé et sans contrainte. Le caractère spécifique des acquéreurs de ces bons, qui sont également des managers de la Société, n'a donc pas été pris en compte pour l'estimation de la valeur des BAAR.

Les BAAR ont été évalués en mettant en œuvre un modèle d'évaluation d'options que nous avons développé spécifiquement afin de prendre en compte la fenêtre d'exercice et la clause de forçage. Ce modèle repose sur l'approche binomiale de Cox, Ross & Rubinstein (CRR) couramment utilisée pour l'évaluation d'options complexes.

L'approche binomiale est fondée sur la construction d'un arbre qui décrit la totalité du champ d'évolution possible du cours de l'action sous-jacente à l'option. A chaque nœud de cet arbre, la valeur de l'option est calculée de la manière suivante :

- si le cours du sous-jacent est inférieur au prix d'exercice, l'option n'est pas exercée ;
- dans le cas contraire et si le seuil de forçage n'est pas atteint, la valeur de l'option est déterminée comme étant le maximum entre la plus-value instantanée réalisée en cas d'exercice et l'espérance de la plus-value au prochain nœud ;
- si le cours de l'action dépasse le seuil de forçage prédéfini, on considère alors que la condition de forçage est réalisée, si bien que la valeur de l'option correspond à celle obtenue au seuil de forçage.

Ce modèle permet donc de prendre en compte la totalité des spécificités des BAAR, à la seule exception de l'incessibilité. L'impact de cette dernière caractéristique sur la valeur des BAAR a été estimé par le biais d'une décote appliquée aux estimations issues du modèle d'évaluation décrit ci-dessus.

Pour la mise en œuvre de ce modèle, nous avons retenu les paramètres suivants.

- La valeur du sous-jacent de l'option correspond à la valeur de l'action à la date d'attribution des BAAR. Pour les besoins de nos simulations, nous avons retenu une valeur de 20,51 € qui correspond à la moyenne pondérée des 20 derniers jours de bourse du titre Cegid Group à la date du 1^{er} septembre 2010 inclus. Cette valeur se compare au dernier cours de clôture au 1^{er} septembre 2010 qui s'élève à 20,24 €. Pour information, l'évolution récente du cours de l'action Cegid Group est présentée en annexe 1 ;
- Le prix d'exercice s'établit à 22,56 €;
- La clause de forçage s'établit à 41,02 €;
- Le taux sans risque retenu est de 1,61% pour les BAAR 1, soit le rendement offert par l'OAT 5 ans à la date du présent rapport et de 1,80% pour les BAAR 2, soit le rendement offert par l'OAT 6 ans à la date du présent rapport;
- Il a été tenu compte d'une marge de prêt-emprunt de titres (*repo rate*) de 3%. Ce niveau de marge reflète la taille de la société, la capitalisation boursière (sur le compartiment C d'Euronext Paris) et la faible liquidité du titre.
- Le rendement de l'action (*dividend yield*) a été estimé à 5%, compte tenu des dividendes historiques versés et des perspectives de progression du rendement de l'action anticipées par le management de la Société (annexe 2).
- La volatilité attendue à long terme par les investisseurs financiers sur l'action Cegid Group a été estimée dans une fourchette de 30% à 35%. Cette estimation est fondée sur l'analyse de la volatilité des actions de la Société détaillée en annexe 3.
- S'agissant de la clause de rachat des BAAR en cas de départ de la Société, il a été considéré que cette clause avait un impact négligeable sur la valeur du bon pour les deux raisons suivantes : (i) le prix de rachat des bons est proche du prix d'acquisition initial et donc il s'agit d'une opération « blanche » pour le dirigeant, voire favorable pour la Société (à l'exception des cas où les bons sont en dehors de la monnaie) et (ii) le taux de turnover des dirigeants concernés par l'Opération est très faible.

Enfin, s'agissant de l'incessibilité des BAAR pendant une période de 2 à 3 ans, son coût pour le porteur du BAAR a été pris en compte, comme indiqué plus haut, au travers d'une décote appliquée aux estimations issues du modèle d'évaluation. Cette décote a été estimée dans une fourchette de taux compris entre 30% et 40% pour une période d'incessibilité de deux ans et entre 35% et 45% pour une période de trois ans, sur la base des analyses détaillées en annexe 4. S'agissant des cas d'admission anticipée, leur impact sur la valeur des BAAR a été négligé pour les raisons suivantes : il s'agit de cas peu probables et en tout cas impossibles à quantifier a priori.

Les résultats de notre méthodologie d'évaluation sont présentés dans le tableau ci-dessous. Ces estimations, qui s'appuient sur une valeur de référence de l'action de 20,51 € et un rendement estimé de l'action estimé à 5%, prennent en compte deux niveaux de volatilité de l'action (30% et 35%), ainsi que le niveau approprié de décote d'incessibilité en fonction de la durée de la période d'incessibilité.

Conclusion

La valeur des BAAR, dont l'émission est envisagée par la Société, ressort dans une fourchette d'estimations comprises entre 1,37 € à 1,98 € pour les BAAR 1 et entre 1,21 € et 1,73 € pour les BAAR 2. Ces estimations reposent sur les principales hypothèses et paramètres suivants : (i) valeur de marché estimée de l'action Cegid Group égale à 20,51 € correspondant à la moyenne des vingt derniers cours de clôture à la date du 1^{er} septembre 2010, (ii) rendement de l'action Cegid Group estimé à 5%, (iii) volatilité anticipée de l'action sur la durée de vie du BSAAR comprise entre 30% et 35% (iv) un niveau de décote d'incessibilité compris entre 30% et 40% pour les BAAR 1 et entre 35% et 45% pour les BAAR 2.

Sur la base de ces différentes hypothèses et analyses, nous concluons qu'un Prix d'Emission unitaire raisonnable des BAAR 1 devrait se situer entre 1,37 € et 1,98 € et entre 1,21 € et 1,73 € pour les BAAR 2.

Neuilly-sur-Seine, le 2 septembre 2010

Pour Accuracy,

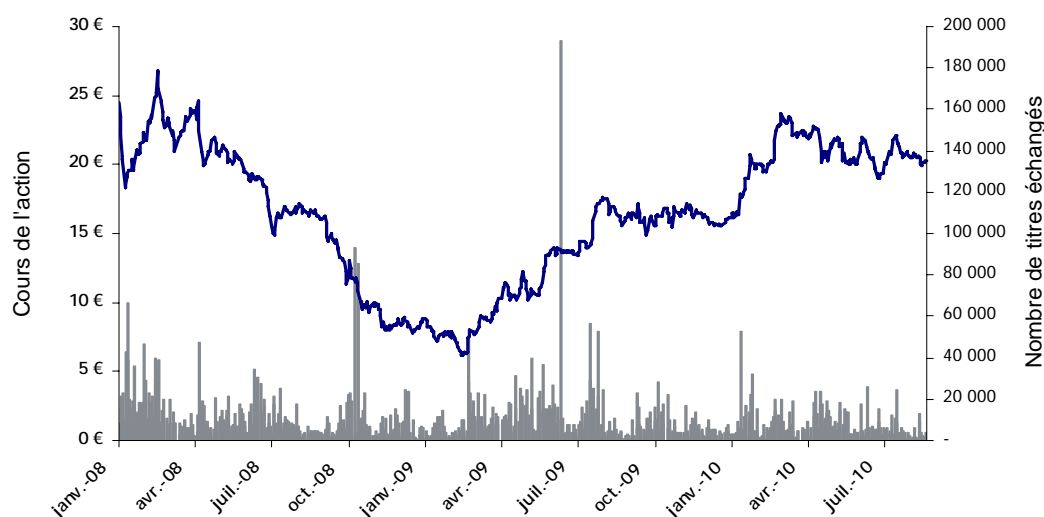
Henri PHILIPPE

Annexe 1 : Analyse du cours de bourse de la Société

Comme le montre le graphique suivant, le cours de l'action Cegid Group a connu une chute importante entre début avril 2008 et fin mars 2009, de façon concomitante avec l'ensemble des marchés boursiers. Ainsi, entre le 16 avril 2008 et le 31 mars 2009, l'action Cegid Group enregistre une performance de -65% environ, soit environ 1,5 fois la performance du Stoxx 600 sur la même période (environ -44%) ; un tel rapport multiplicateur est en ligne avec le coefficient bêta élevé de l'activité de Cegid Group.

De la même manière, entre mars 2009 et mars 2010, le cours est remonté rapidement, en ligne avec la reprise de l'ensemble des marchés boursiers.

Cours de l'action Cegid depuis janvier 2008



Depuis mars 2010, le cours de l'action évolue dans une fourchette plus étroite (entre 19,00 € et 23,70 €). Ainsi, au 1^{er} septembre 2010, la moyenne pondérée des vingt derniers cours (20,51 €) est proche de celle observée sur une moyenne pondérée trois mois (20,66 €).

Action Cegid Group				
	Cours de l'action (€)	Cours moyen pondéré (VWAP)	Titres échangés (moyenne)	Titres échangés (cumul)
au 1 ^{er} septembre 2010	20,24	20,24	1 324	1 324
Moyenne 20 jours	20,49	20,51	3 228	64 554
Moyenne 3 mois	20,57	20,66	5 309	350 385
Moyenne 6 mois	21,22	21,36	7 244	941 769
Moyenne 1 an	19,10	19,39	6 970	1 784 220

Source : Bloomberg

Note : VWAP calculé sur base des cours de clôture et des volumes quotidiens

Annexe 2 : Analyse du taux de rendement en dividendes (*dividend yield*) de l'action

Cegid - Versement des dividendes				
Declared Date	Cotation J-1	Montant €	Dividend yield	Croissance attendue
2012 estimé	nd	1,38	nd	+16,9 %
2011 estimé	nd	1,18	nd	+12,4 %
02/03/2010	20,2	1,05	5,2 %	na
04/03/2009	6,4	1,00	15,7 %	na
29/02/2008	26,8	1,00	3,7 %	na
21/03/2007	33,8	0,95	2,8 %	na
23/03/2006	39,3	0,85	2,2 %	na
06/05/2005	30,9	0,80	2,6 %	na
26/03/2004	22,0	0,80	3,6 %	na
27/03/2003	34,7	2,30	6,6 %	na
13/05/2002	69,5	2,30	3,3 %	na
15/06/2001	108,0	2,00	1,9 %	na
23/05/2000	166,0	26,50	16,0 %	na
Moyenne			5,8 %	

Source : Bloomberg

nd : non disponible

na : non applicable

Annexe 3 : Analyse de la volatilité attendue à long terme par les investisseurs financiers sur l'action Cegid Group

La volatilité attendue à long terme par les investisseurs financiers sur une action donnée n'est pas directement observable sur le marché puisqu'il s'agit de l'estimation d'une volatilité future.

Méthodologie

Deux approches peuvent être envisagées pour estimer cette volatilité anticipée.

- **L'approche historique** consiste à observer la volatilité de l'action sur une période passée adéquate (on parle alors de « volatilité historique »). Elle est traditionnellement mise en œuvre sur de longues périodes (2 à 5 ans) qui correspondent à la maturité de l'instrument évalué. Cette première approche suppose que les réalisations passées sont des indicateurs pertinents pour estimer la volatilité future. La pertinence des estimations issues de cette approche peut pourtant être amoindrie par la survenance au cours du passé récent d'évènements de caractère exceptionnel (fusion ou acquisition de grande envergure, évènement terroriste, krach boursier, etc.). Dans un tel contexte, sauf à considérer ces évènements comme récurrents, la volatilité historique n'est plus nécessairement un indicateur satisfaisant pour estimer la volatilité future.
- **L'approche implicite** repose sur l'observation des instruments optionnels (options, warrants, etc.) portant sur le même sous-jacent (on parle alors de « volatilité implicite »). Elle consiste, en se reposant sur un modèle d'évaluation d'options, à déterminer la volatilité qui permet d'expliquer le prix des instruments optionnels observés sur le marché. Malheureusement, dans la plupart des cas, les instruments optionnels cotés en bourse ont une maturité relativement courte (rarement supérieure à 1 an) qui n'offre qu'une estimation de la volatilité anticipée à court terme par les investisseurs. En outre, quand bien même il existerait des instruments à plus long terme, ceux-ci ont bien souvent des caractéristiques intrinsèques (absence de liquidité ou cotation très en dehors de la monnaie par exemple), qui biaisent l'estimation de la volatilité (phénomène de « *smile* »).

Comme on le voit, aucune de ces deux approches n'est entièrement satisfaisante. S'agissant d'estimer la volatilité future, les deux approches doivent donc être menées de front. Malheureusement, dans le cas présent, nous n'avons pas identifié d'option dont le sous-jacent est l'action Cegid Group. Notre estimation de la volatilité attendue de l'action Cegid Group repose donc uniquement sur une analyse de la volatilité historique du cours de l'action.

Estimation de la volatilité historique

Dans le cas présent, la volatilité historique de la rentabilité de l'action Cegid Group a été observée sur une base quotidienne sur plusieurs échéances comme le montre le tableau ci-après.

Volatilité CEGID Group						
	3 mois	1 an	2 ans	3 ans	4 ans	5 ans
CEGID Group	25,5 %	31,0 %	41,9 %	40,7 %	37,0 %	34,9 %

Source : Bloomberg

On remarque que la volatilité observée sur 2 et 3 ans est nettement biaisée à la hausse par les effets de la crise boursière et bancaire récente. Sur le reste de la période, la volatilité historique ressort dans une fourchette de taux compris entre 25,5% et 37,0%.

Sur la base d'une analyse historique du cours de l'action, la volatilité de l'action Cegid Group retenue est comprise dans une fourchette entre 30% et 35%.

Annexe 4 : Analyse de la décote d'inessibilité

Les bons attribués dans le cadre de l'émission de BAAR envisagée par la Société ne sont pas cessibles immédiatement sur le marché. Le détenteur du bon, quel qu'il soit, est dans l'incapacité de réaliser (exercer ou céder) une partie des fonds investis pendant une période de deux ou trois ans et supporte donc un certain coût lié à l'inessibilité de son investissement. Ce coût est cependant difficilement quantifiable¹.

Etudes académiques sur le coût de l'inessibilité

Les quelques études académiques sur le sujet de l'inessibilité (M. Brener *et alii*, « The Price of Options Illiquidity », *Journal of Finance*, n°26, 2001 ; F. Longstaff, « Asset Pricing in Markets with Illiquid Assets », papier de recherche, *University of California at Los Angeles*, 2005) font état d'une décote de l'ordre de 15 à 30%, en fonction de la volatilité de l'instrument et de la durée de la période d'inessibilité.

Ces décotes sont cependant constatées sur des périodes d'inessibilité relativement courtes (six mois) et sur des instruments financiers moins risqués et moins complexes que les BAAR.

Approche par les décotes observées sur les émissions de BSAAR

Nous avons également réalisé une étude empirique sur la décote implicitement retenue au titre de l'inessibilité lors d'émissions de BSAAR réalisées sur le marché Eurolist ou Alternext d'Euronext Paris SA. 22 émissions d'OBSAAR et BSAAR intervenues entre juin 2005 et juin 2010 ont ainsi fait l'objet d'une étude approfondie.

Comme attesté par le tableau ci-après, ces émissions ont été réalisées par des sociétés de secteurs et de capitalisation boursière divers.

Emissions d'OBSAAR et de BSAAR étudiés						
Société	Secteur	Date	Capitalisation <i>millions d'euros</i>	Produit brut de l'émission <i>millions d'euros</i>	Nombre de BSAAR émis <i>milliers</i>	En % de capital
Unilog	Informatique	juin-05	680	23	429	3,3 %
Havas (2006) *	Agence de communication	nov-06	1 715	270	41 985	9,8 %
Bonduelle	Agroalimentaire	juin-07	737	150	750	9,4 %
HF Company	Matériel électronique	juin-07	88	20	449	9,8 %
Radiall	Composants électriques	juin-07	237	39	113	10,2 %
EPI	Revêtement de sol	janv-08	27	40	1 840	57,0 %
Havas	Agence de communication	janv-08	1 281	98	15 000	3,4 %
Promeo	Promotion immobilière	janv-08	138	34	690	22,5 %
Akka	Conseil et ingénierie	févr-08	95	19	420	4,9 %
LVL Medical	Assistance médicale	mai-08	220	59	1 800	13,9 %
Assystem	Conseil et ingénierie	juin-08	197	64	3 250	15,5 %
STEF-TFE *	Logistique	juin-08	567	99	900	6,7 %
Nextradio	Médias	nov-08	43	55	2 420	14,6 %
Overlap Groupe *	Informatique	nov-08	19	12	15 000	39,5 %
Cap gemini	Informatique	juin-09	3 836	10	2 999	2,1 %
Demos	Formation	juil-09	58	15	377	6,5 %
Cast	Informatique	juil-09	16	4	2 679	22,2 %
Ausy	Informatique	oct-09	50	21	877	25,0 %
Mr Bricolage	Distribution	nov-09	134	48	2 484	23,2 %
Micropole Univers	Conseil	déc-09	22	8	4 702	16,7 %
Access Commerce	Informatique	juin-10	6	2	2 315	20,0 %

Source : Notes d'opération disponibles sur le site de L'AMI, *Acuracy

Pour chacune de ces émissions, la décote d'inessibilité a été estimée par différence entre le prix d'émission des BSAAR et la « Valeur théorique » des BSAAR

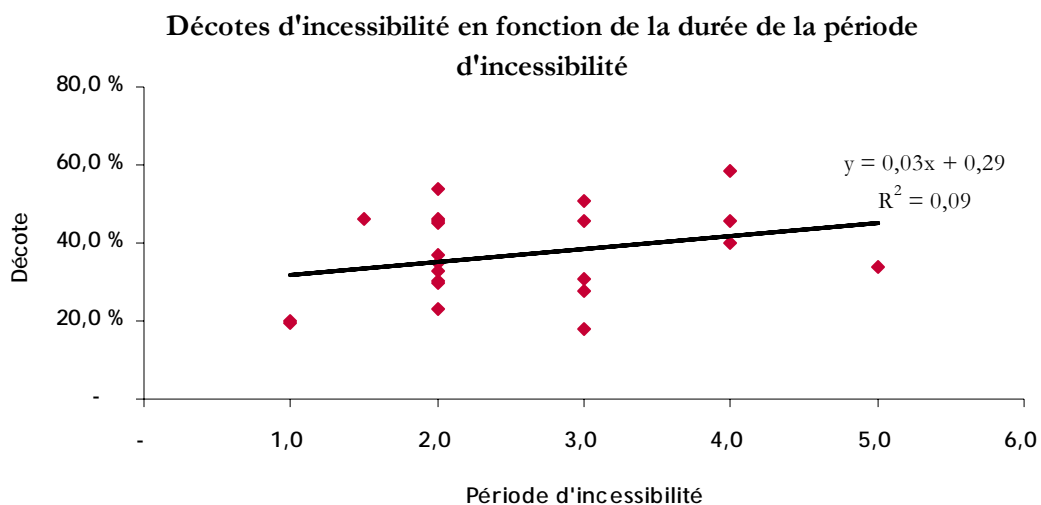
¹ Voir T. Bouvet et al. (2009), *Motivation Financière des Dirigeants : Options et autres instruments*, Economica.

La valeur théorique des BSAAR a été estimée pour chaque opération en mettant en œuvre un modèle d'évaluation d'options que nous avons développé spécifiquement pour tenir compte des caractéristiques générales des BSAAR décrits dans la note d'opération publique, à l'instar du modèle développé pour l'évaluation des BSAAR faisant l'objet du présent rapport. Ces modèles, qui reposent sur l'approche binomiale de Cox, Ross & Rubinstein (CRR) couramment utilisée pour l'évaluation de ce type d'options, permettent comme on l'a vu plus haut de prendre en compte la totalité des spécificités des BSAAR, à la seule exception de la période d'incessibilité.

Pour chaque émission, la différence entre le prix d'émission des BSAAR et leur valeur théorique ainsi estimée correspond à la décote d'incessibilité acceptée par les investisseurs financiers.

Comme illustré par le graphe ci-après, les niveaux de décote ainsi observés ressortent dans une fourchette de taux relativement large comprise entre 20% et 60% pour les périodes d'incessibilité allant de 1 à 5 ans.

- Pour les options avec une période d'incessibilité de 2 ans, la décote d'incessibilité ressort en moyenne à 35%, dans une fourchette de décotes comprises entre 23% et 54%.
- Pour les options avec une période d'incessibilité de 3 ans, la décote d'incessibilité ressort également en moyenne à 35%, dans une fourchette de décotes comprises entre 18% et 51%.



Approche par les coûts de transaction

L'action Cegid Group étant cotée, le risque lié à l'incessibilité pourrait théoriquement être couvert en arbitrant sur le marché (stratégie consistant à créer un portefeuille composé de l'action et d'un emprunt dans des proportions qui varient au cours du temps). Cependant, dans la mesure où elle devrait être mise en œuvre par une personne physique sur des volumes peu significatifs, cette stratégie engendrerait un coût vraisemblablement élevé. Ce coût de transaction, directement lié à l'incessibilité du bon pendant deux ou trois ans, justifie une

décote.

Nous avons estimé ce coût de transaction en calculant le coût de cette stratégie de couverture sur une durée de deux et trois ans, sur la base des caractéristiques de l'action Cegid Group évoquées plus haut (en termes de volatilité, *dividend yield*, etc.). Nous avons considéré un coût de transaction de l'ordre de 2,5 à 5%.

En supposant que l'investisseur corrige seulement son portefeuille chaque semaine pendant la période d'incessibilité, le coût de la couverture peut être estimé dans une fourchette entre 21% et 41% du prix de l'option pour une période d'incessibilité de deux ans (« BAAR 1 ») et entre 24% et 47% pour une période d'incessibilité de trois ans (« BAAR 2 »).

Approche par un modèle d'évaluation d'option avec sauts

Nous avons également estimé le coût de l'incessibilité sur la base d'un modèle d'évaluation d'option avec saut². La maturité des BAAR est relativement longue (plusieurs années) et en tout cas beaucoup plus longue que celle des options échangées traditionnellement sur les places boursières, pour lesquelles les modèles d'évaluation ont été conçus et dont la maturité est généralement de quelques semaines. Cette longévité élevée rend improbable les hypothèses traditionnelles de modélisation de l'évolution du sous-jacent, et plaide en faveur de l'idée de ruptures tendanciennes.

En l'absence de clause d'incessibilité, l'existence de sauts contribue à la volatilité de l'action et donc à la valeur des bons. L'option, qui est fondamentalement asymétrique, peut bénéficier des sauts positifs et de la plus-value exceptionnelle en résultant et ne pas subir des sauts négatifs pour autant que le dirigeant puisse prévoir leur arrivée. La présence d'une clause d'incessibilité peut en revanche constituer un coût d'opportunité pour le détenteur des bons. Cette clause l'empêchera de revendre (ou d'exercer) après un saut positif devant être suivi de réajustements à la baisse.

Il est en conséquence illusoire de considérer qu'en présence d'une clause d'incessibilité les sauts contribuent à la valeur du bon : le surcroît de valeur lié à la volatilité des sauts échappe, en partie, au porteur des bons incessibles.

A partir de raisonnement, le coût de l'incessibilité a été déterminé en comparant la valeur de deux options identiques (de même maturité, non exerçables), si ce n'est que l'une bénéficie de l'ensemble de la volatilité de l'action (volatilité normale et sauts) et que l'autre ne bénéficie que la volatilité de l'action, hors sauts.

A cet effet, les principaux paramètres retenus pour déterminer le coût de l'incessibilité par le biais de ce modèle sont les suivants : Prix initial de l'action, prix d'exercice, maturité, taux sans risque, volatilité, le nombre moyen annuel de sauts (positifs ou négatifs) et la variance de ces sauts.

Sur la base de ce modèle, le coût de la clause d'incessibilité correspond à environ 27% de la valeur de l'option « BAAR 1 » cessible et 37% de l'option « BAAR 2 » cessible.

² Voir T. Bouvet et al. (2009), *chapitre 7*.

Conclusion

Dans le cadre de nos travaux, nous avons retenu pour la décote d'inaccessibilité une fourchette de taux compris entre 30% et 40% pour une période d'inaccessibilité de deux ans, et entre 35% et 45% pour une période d'inaccessibilité de trois ans.

8.4 Informations provenant d'une tierce partie

Néant.

8.5 Évènements récents

Non applicable