

**LE PRESENT PROJET DE NOTE EN REPONSE RESTE SOUMIS A L'EXAMEN DE
L'AMF**

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR



**EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES
ACTIONS ET LES BONS D'ACQUISITION
D'ACTIONS REMBOURSABLES DE LA SOCIETE CEGID GROUP S.A.**

INITIE PAR

CLAUDIUS FRANCE

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION EN REPONSE ETABLI PAR LA SOCIETE
CEGID GROUP S.A.**



Le présent projet de note en réponse a été établi et déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») le 20 juin 2017 conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 de son règlement général.

Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 du règlement général de l'AMF, le rapport de Farthouat Finance, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

Le présent projet de note en réponse est disponible sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Cegid Group S.A. (<http://www.cegid.com>) et peut être obtenu sans frais au siège social de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Cegid Group S.A. seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée selon les mêmes modalités.

Table des matières

1.	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE	4
1.1	Présentation de l'Offre	4
1.2	Contexte et motifs de l'Offre.....	5
1.3	Rappel des principaux termes de l'Offre.....	6
1.3.1	Principaux termes de l'Offre.....	6
1.3.2	Retrait de la cote	7
1.3.3	Autorisation au titre du contrôle des concentrations.....	7
1.4	Procédure et Calendrier Indicatif de l'Offre.....	7
1.4.1	Procédure d'apport à l'Offre	7
1.4.2	Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison	8
1.4.3	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	8
1.4.4	Calendrier indicatif	9
2.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	10
3.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	15
4.	INTENTIONS DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES.....	15
5.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	15
6.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....	15
6.1	Engagements d'apport à l'Offre.....	16
6.2	Contrat d'Acquisition	16
6.2.1	Non-concurrence et non-sollicitation.....	17
6.2.2	Accords de liquidité avec ICMI.....	17
6.2.3	Le Protocole d'Investissement.....	17
6.3	Contrat de prestations de services.....	17
7.	ELEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE.....	18
7.1	Structure du capital de la Société.....	18
7.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions	20
7.2.1	Obligation de déclaration des franchissements de seuils	20
7.2.2	Transfert d'actions.....	20
7.2.3	Droit de vote double	20

7.3	Clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.....	21
7.4	Participations directes et indirectes au capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils ou d'une déclaration d'opération sur des actions ou des BAAR.....	21
7.5	Liste des détenteurs de toute action ou bon d'acquisition d'action remboursable comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	21
7.6	Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	21
7.7	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote	21
7.8	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	21
	7.8.1 Nomination et remplacement des membres du conseil d'administration.....	21
	7.8.2 Modification des statuts de la Société.....	22
7.9	Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions.....	22
7.10	Accords conclus par la Société étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle	25
7.11	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration, les dirigeants ou les principaux salariés de la Société en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	25
8.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE.....	26
	Annexe 1 Rapport de l'expert indépendant.....	27

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre

En application du titre III du Livre II et, plus particulièrement des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Claudius France, société par actions simplifiée de droit français, dont le siège social est situé 33, rue de Naples, 75008 Paris et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 821 096 039 (l'« **Initiateur** »), indirectement détenue à 100% par la société Claudius Luxco S.à r.l., société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé 2, boulevard de la Foire, L-1528 Luxembourg et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés du Luxembourg (« **Luxco** »), s'est engagée irrévocablement à offrir à l'ensemble des actionnaires et des porteurs de bons d'acquisition d'actions remboursables exerçables jusqu'au 5 novembre 2017 inclus (« **BAAR 1** ») et des porteurs de bons d'acquisition d'actions remboursables exerçables jusqu'au 5 novembre 2018 inclus (« **BAAR 2** », et ensemble avec les BAAR 1, les « **BAAR** ») de la société Cegid Group, société anonyme de droit français, dont le siège social est situé 52, quai Paul Sédallian, 69009 Lyon, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Lyon sous le numéro 327 888 111 (la « **Société** ») et dont les actions et les BAAR sont admis aux négociations sur Euronext Paris (sous le code ISIN FR0000124703, mnémorique CGD, pour les actions, et respectivement sous les codes ISIN FR0010928093 et FR0010928119 pour les BAAR 1 et les BAAR 2), d'acquérir, en numéraire, la totalité de leurs actions Cegid Group au prix de 86,25 euros par action et la totalité de leurs BAAR Cegid Group au prix de 68,25 euros par BAAR dans les conditions décrites notamment à la Section 1.3 ci-après (l'« **Offre** »).

Luxco est détenue par Silver Lake et AltaOne Capital tel que décrit à la Section 1.1 du projet de note d'information de l'Initiateur déposé le 20 juin 2017 auprès de l'AMF (le « **Projet de Note d'Information de l'Initiateur** »)

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir en numéraire (i) la totalité des actions de la Société qu'il ne détient pas déjà (directement ou indirectement), seul ou de concert, représentant à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 727.051 actions au 18 mai 2017 (hors actions auto-détenues par la Société (à l'exception des 1.478 actions auto-détenues susceptibles d'être remises aux porteurs de BAAR (autres que l'Initiateur) sur exercice de ceux-ci)), à un prix de 86,25 euros par action et (ii) la totalité des BAAR émis par la Société représentant à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 1 BAAR 1 et 1.477 BAAR 2 à un prix de 68,25 euros par BAAR.

Dans l'hypothèse où immédiatement à l'issue de l'Offre, les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur sollicitera la mise en œuvre d'un retrait obligatoire en application de l'article 237-14 du règlement général de l'AMF.

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Natixis, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF le 20 juin 2017. Natixis agit en qualité d'établissement présentateur de l'Offre et garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée en application des dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Offre sera ouverte pour une période de 10 jours de négociation.

1.2 Contexte et motifs de l'Offre

Ainsi que la Société l'a annoncé le 18 mai 2017¹:

- le conseil d'administration de la Société a décidé d'entamer le projet de transformation de la Société en société européenne (la « **Transformation** »), qui vise à moderniser la structure juridique de la Société, lui donner davantage de flexibilité dans son projet de développement de ses activités hors de France et lui permettre de bénéficier des autres avantages de la société européenne (dont notamment la possibilité de réaliser plus aisément un transfert intra-communautaires de siège social et des opérations telles que des fusions avec des sociétés localisées dans d'autres Etats Membres de l'Union Européenne);
- le conseil d'administration de la Société a également décidé d'étudier activement la possibilité de transférer le siège social de la Société aux Pays-Bas (le « **Transfert** »), ce qui permettrait à la Société de bénéficier d'un cadre financier, juridique et réglementaire, ainsi que de l'environnement économique, optimaux afin de poursuivre sa croissance à l'international et sa stratégie de croissance externe ; et
- d'une manière générale, le conseil d'administration de la Société est également favorable à ce qu'à l'avenir les titres de la Société ne soient plus cotés, ce qui permettrait la simplification de la structure juridique et des procédures internes de la Société, ainsi que la suppression des frais et autres contraintes associés à la cotation de la Société, dans un contexte où la Société ne retire plus réellement d'avantages de sa cotation en raison d'un flottant limité, d'une faible liquidité du titre et de la quasi-absence de couverture du titre par les analystes.

Lors de sa réunion du 20 juin 2017, après avoir pris connaissance notamment de l'avis rendu par les instances représentatives du personnel le 19 juin 2017 sur le projet de Transformation dans le cadre de la procédure de consultation, le conseil d'administration de la Société a décidé que le projet de Transformation sera inscrit à l'ordre du jour d'une prochaine réunion du conseil d'administration, dès la finalisation de toutes les études en cours qui interviendra après la réalisation de l'Offre, afin qu'il puisse formellement se prononcer sur le projet de Transformation.

Les projets actuellement envisagés de Transformation et d'éventuel Transfert sont plus amplement décrits à la Section 1.3.1 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur, à laquelle le lecteur est invité à se reporter.

L'Initiateur, actionnaire majoritaire de la Société, soutient les projets de la Société décrits ci-dessus.

Il est également rappelé que :

- Conformément à l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a déposé le 11 juillet 2016 une offre publique d'achat obligatoire sur les actions et les BAAR de la Société, dont les résultats définitifs ont été publiés par l'AMF le 12 octobre 2016, au prix de 61,00 euros par action (dividende détaché) et de 44,25 euros par BAAR (l'« **Offre Obligatoire** »), et à l'issue de laquelle l'Initiateur détenait, seul et de concert avec Claudius Finance, 8.355.974 actions de la Société, représentant

¹ Communiqué du 18 mai 2017 de la Société, disponible sur le site de la Société (www.cegid.com).

90,50% du capital et 90,11% des droits de vote de la Société, ainsi que 7.435 BAAR 1 et 19.782 BAAR 2, représentant 94,68 % des BAAR en circulation.² L'Offre Obligatoire faisait suite à l'acquisition, réalisée le 8 juillet 2016, par Claudius Finance de 3.470.156 actions de la Société représentant 37,58% du capital social et 36,80 % des droits de vote de la Société (l'« **Acquisition du Bloc** ») conformément aux termes d'un contrat d'acquisition (tel qu'amendé, le « **Contrat d'Acquisition** ») conclu le 18 avril 2016 avec Groupama SA, Groupama Gan Vie et ICMI, la société holding de Monsieur Jean-Michel Aulas, Président du conseil d'administration de la Société (ensemble, les « **Vendeurs** »).

- A la date des présentes, l'Initiateur détient, seul et de concert avec la société Claudius Finance, 8.370.727 actions de la Société (dont 4.900.571 actions détenues directement par l'Initiateur), représentant 90,66 % du capital et 90,33 % des droits de vote³ de la Société, ainsi que 7.435 BAAR 1 et 19.782 BAAR 2 (tous détenus directement par l'Initiateur), représentant respectivement l'intégralité (sauf un) des BAAR 1 et 93,05% des BAAR 2 en circulation. La société Claudius Finance S.à r.l., une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé 2, boulevard de la Foire, L-1528 Luxembourg et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés du Luxembourg (« **Claudius Finance** ») détient 100% du capital et des droits de vote de l'Initiateur, ainsi que, directement, 3.470.156 actions de la Société, représentant 37,58 % du capital et 37,45 % des droits de vote de la Société.
- Le 9 juin 2017⁴, l'Initiateur a conclu des Engagements d'Apport (tel que ce terme est défini à la Section 6.1 de ce projet de note d'information en réponse) avec quatre actionnaires de la Société (à savoir, Kirao, Amplegest, HMG et Financière Tiepolo), au titre desquels ces actionnaires se sont engagés à apporter à l'Offre l'ensemble des actions qu'ils détiennent (ainsi que, le cas échéant, toute action qu'ils pourraient venir à acquérir ultérieurement), représentant au total 5,04 % du capital et 5,03 % des droits de vote de la Société. Après mise en œuvre des Engagements d'Apport, l'Initiateur détiendra, seul et de concert avec Claudius Finance, 95,70 % du capital et 95,36 % des droits de vote de la Société⁵.

1.3 Rappel des principaux termes de l'Offre

1.3.1 Principaux termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Natixis, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 20 juin 2017 le Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF.

² L'ensemble de la documentation relative à l'Offre Obligatoire est disponible sur le site de l'AMF (www.amf-france.org), ainsi que sur le site de la Société (www.cegid.com).

³ Sauf mention contraire, les pourcentages de droits de vote de la Société indiqués dans le présent projet de note d'information en réponse sont calculés en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, c'est-à-dire sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droit de vote.

⁴ Se référer au communiqué du 12 juin 2017 de la Société, disponible sur le site de la Société (www.cegid.com).

⁵ Soit 97,19 % du capital et 96,83 % des droits de vote de la Société en tenant compte des actions auto-détenues par la Société, conformément à l'article L.233-9, 2^o du Code de commerce.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Natixis garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de la Société (autres que Claudius Finance) toutes leurs actions et tous leurs BAAR de la Société au prix de 86,25 euros par action et de 68,25 euros par BAAR.

Les termes de l'Offre sont décrits de manière plus détaillée dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

1.3.2 Retrait de la cote

Les Engagements d'Apports mentionnés à la Section 6.1 du présent projet de note d'information en réponse représentent au total 5,04 % du capital et 5,03 % des droits de vote de la Société. L'Initiateur détiendra donc 95,70 % du capital et 95,36 % des droits de vote de la Société après mise en œuvre de ces Engagements d'Apport⁶.

Par conséquent, si, à l'issue de l'Offre, les actionnaires (autres que l'Initiateur, Claudius Finance et la Société) n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur sollicitera, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire des actions et des BAAR de la Société qu'il ne détient pas déjà seul ou de concert (ou par la Société), au prix de 86,25 euros par action et de 68,25 euros par BAAR.

1.3.3 Autorisation au titre du contrôle des concentrations

L'Offre n'est soumise à aucune condition au titre du contrôle des concentrations.

1.4 **Procédure et Calendrier Indicatif de l'Offre**

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et Euronext Paris publiera un avis définissant les termes et modalités de l'Offre.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation.

Les termes et modalités de l'Offre sont décrits de manière plus détaillée dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

1.4.1 Procédure d'apport à l'Offre

Les actions et les BAAR apportés à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, ou toute autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action et tout BAAR apportés à l'Offre qui ne répondraient pas à cette condition.

⁶ Soit 97,19 % du capital et 96,83 % des droits de vote de la Société en tenant compte des actions auto-détenues par la Société, conformément à l'article L.233-9, 2° du Code de commerce.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 10 jours de négociation.

Il est rappelé que l'assemblée générale des actionnaires de la Société convoquée pour le 29 juin 2017 délibèrera sur la mise au nominatif obligatoire de toutes les actions de la Société et que cette mise au nominatif devra intervenir au plus tard dans un délai de trois mois à compter du 7 juillet 2017.

Les actions ou les BAAR de la Société détenus sous forme nominative pure devront être convertis et détenus sous forme nominative administrée pour pouvoir être apportés à l'Offre. Par conséquent, les personnes détenant leurs actions ou leurs BAAR sous forme nominative pure (auprès du teneur de compte-titres de la Société, à savoir Crédit Industriel et Commercial - CM-CIC Market Solutions) et qui souhaitent les apporter à l'Offre devront demander la conversion sous forme nominative administrée de ces actions et de ces BAAR afin de les apporter à l'Offre. Les personnes détenant leurs actions ou leurs BAAR sous forme au porteur pourront les apporter à l'Offre sans avoir à les convertir au nominatif administré.

Les actionnaires ou les porteurs de BAAR (autres que l'Initiateur) de la Société dont les actions ou les BAAR sont inscrits sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs actions ou leurs BAAR à l'Offre, devront délivrer un ordre d'apport à l'Offre de leurs actions et de leurs BAAR à leur intermédiaire financier, conformément aux formulaires standards fournis par leur intermédiaire financier au plus tard le dernier jour d'ouverture de l'Offre et en temps opportun afin que leur ordre puisse être exécuté dans les délais. Les actionnaires et les porteurs de BAAR (autres que l'Initiateur) de la Société sont invités à se rapprocher de leurs intermédiaires financiers pour vérifier si un délai plus court leur est applicable.

L'acquisition par l'Initiateur des actions et des BAAR pendant l'Offre se fera, conformément à la loi, par l'intermédiaire du membre du marché acheteur, Natixis, agissant en tant qu'intermédiaire pour le compte de l'Initiateur. Les actionnaires et porteurs qui apporteront leurs actions et leurs BAAR à l'Offre devront céder leurs actions et leurs BAAR sur le marché et le règlement-livraison s'effectuera au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et taxes afférentes) resteront en totalité à la charge des actionnaires et porteurs vendeurs.

Les ordres de présentation des actions et BAAR à l'Offre seront irrévocables.

Aucun frais ne sera remboursé ou payé, et aucune commission ne sera versée, par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport des actions ou des BAAR de la Société à l'Offre, sauf en vertu d'un accord écrit conclu avec l'Initiateur ou ses affiliées.

1.4.2 Publication des résultats de l'Offre et règlement-livraison

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement-livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux jours de négociation après chaque exécution.

L'AMF fera connaître le résultat définitif de l'Offre au plus tard 9 jours de négociation suivant la date de clôture de l'Offre.

1.4.3 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ni d'aucune approbation en-dehors de la France et aucune démarche ne sera employée afin de l'enregistrer ou de la faire approuver à l'étranger. Le présent projet de note d'information en réponse et tout autre document relatif à

l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de toute personne à qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires ou porteurs de BAAR de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis et sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur.

La participation à l'Offre ainsi que la distribution du présent projet de note d'information en réponse peuvent faire l'objet de restrictions légales applicables dans certaines juridictions hors de France.

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

Par conséquent, les personnes venant à entrer en possession du présent projet de note d'information en réponse doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines de ces juridictions.

La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

Information à l'attention des actionnaires situés aux Etats-Unis

L'Offre est réalisée sur les titres d'une société française et est soumise aux dispositions légales et réglementaires françaises en matière de publicité, qui sont différentes des dispositions américaines. L'Offre sera réalisée aux Etats-Unis en tant qu'offre « Tier-1 » au titre de la Section 14(e) et 14E de l'*U.S. Securities Exchange Act* de 1934 (tel qu'amendé), conformément à la Règle 14d-1(c) de l'*U.S. Securities Exchange Act* de 1934 (tel qu'amendé), et, par ailleurs, conformément aux obligations légales et réglementaires du droit français. Les actionnaires concernés devront consulter le Projet de Note d'Information de l'Initiateur (Section 2.6) pour plus de détails.

1.4.4 Calendrier indicatif

18 mai 2017	Annonce du projet d'Offre
18 mai 2017	Désignation de Farthouat Finance en qualité d'expert indépendant
16 juin 2017	Remise du rapport de l'expert indépendant
20 juin 2017	Dépôt du Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF et du présent projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF
4 juillet 2017	Décision de conformité de l'Offre par l'AMF et délivrance du visa de l'AMF sur la note d'information de l'Initiateur et la note en réponse de la Société
5 juillet 2017	Mise à disposition du document "Autres Informations" relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, et du document

“Autres Informations” relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société, conformément aux dispositions de l’article 231-28 du règlement général de l’AMF

6 juillet 2017	Ouverture de l’Offre
20 juillet 2017	Clôture de l’Offre
25 juillet 2017	Publication de l’avis des résultats de l’Offre
31 juillet 2017	Notification à l’AMF par l’Initiateur de son intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire ⁽¹⁾
1 ^{er} août 2017	Publication par l’AMF de la mise en œuvre du retrait obligatoire ⁽¹⁾
3 août 2017	Publication d’un communiqué de presse annonçant la mise en œuvre du retrait obligatoire ⁽¹⁾
7 août 2017	Réalisation du retrait obligatoire ⁽¹⁾

(1) Dans l’hypothèse où, directement à l’issue de l’Offre, les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société

Conformément à l'article 231-32 du règlement général de l'AMF, les dates d'ouverture et de clôture ainsi que les résultats de l'Offre devront être publiés par l'AMF.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Le conseil d'administration de la Société s'est réuni le 20 juin 2017, sous la présidence de Monsieur Jean-Michel Aulas, président du conseil d'administration, à l'effet d'examiner l'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Etaient présents ou représentés, Monsieur Jean-Michel Aulas, Monsieur Christian Lucas, Monsieur Shahriar Tadjbakhsh et Madame Quitterie Lenoir.

Etait absent et excusé Monsieur Joseph Howard Osnoos.

L'avis motivé du conseil d'administration rendu le 20 juin 2017 est intégralement reproduit ci-après.

« Examen du projet de note d'information de Claudius France, du rapport de l'expert indépendant sur la valorisation des actions et des bons d'acquisition d'actions remboursables de la Société dans le cadre du projet d'offre publique et du projet de note en réponse au projet d'offre publique, afin, pour le conseil d'administration, de rendre un avis motivé sur l'intérêt du projet d'offre publique pour la Société, ses actionnaires et ses salariés

- ***Recommandation initiale sur le projet d'offre publique d'achat simplifiée***

Le Président rappelle que le Conseil d'Administration s'était réuni une première fois le 18 mai 2017 afin de prendre connaissance du projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société, au prix de 85,00 euros par action, et les bons d'acquisition d'actions

remboursables (« **BAAR** ») de la Société au prix de 67,00 euros par BAAR (l'« **Offre** »), que Claudius France, actionnaire majoritaire de la Société (« **Claudius France** » ou l'« **Initiateur** »), était sur le point d'annoncer.

Le Président rappelle que Claudius France a annoncé le 12 juin 2017 avoir conclu des Engagements d'Apport à l'Offre avec quatre actionnaires de la Société portant sur 5,04% du capital et 5,03% des droits de vote de la Société, à un prix égal à 86,25 euros par action. Après mise en œuvre des Engagements d'Apport, Claudius France détiendra, seule et de concert avec Claudius Finance, 95,70 % du capital et 95,36 % des droits de vote de la Société (et 97,19% du capital et 96,83% des droits de vote après prise en compte des actions auto-détenues par la Société conformément à l'article L.233-9, 2° du Code de commerce). Eu égard à la conclusion de ces Engagements d'Apport, Claudius France a augmenté le prix de l'Offre à 86,25 euros par action et 68,25 euros par BAAR.

Le Président rappelle également que l'Initiateur a déposé le 11 juin 2016 une offre publique d'achat obligatoire sur les actions et BAAR de la Société au prix de 61,00 € par action (dividende détaché) et 44,25 € par BAAR (l'« **Offre Obligatoire** ») ; à l'issue de l'Offre Obligatoire, l'Initiateur détenait, seul et de concert avec Claudius Finance, 8.355.974 actions de la Société (y compris 4.885.818 actions détenues directement par l'Initiateur), représentant 90,50 % du capital et 90,11 % des droits de vote de la Société, ainsi que 7.435 BAAR 1 et 19.782 BAAR 2 (détenus directement par l'Initiateur), représentant 94,68 % des BAAR en circulation ; l'Offre Obligatoire faisait suite à l'acquisition, réalisée le 8 juillet 2016 par Claudius Finance, de 3.470.156 actions de la Société représentant 37,6 % du capital de la Société conformément aux termes d'un contrat d'acquisition conclu le 18 avril 2016 avec Groupama SA, Groupama Gan Vie et ICMI ; à cet égard, le Président explique que l'Initiateur n'a pas atteint, à l'issue de l'Offre Obligatoire, seul et de concert avec Claudius Finance, le seuil de capital et de droits de vote de la Société permettant la mise en œuvre du retrait obligatoire (soit le seuil de 95 %).

Ensuite, le Président rappelle qu'entre l'issue de l'Offre Obligatoire (soit le 6 octobre 2016) et la date des présentes, l'Initiateur a acquis 14.753 actions de la Société et que le prix le plus élevé payé par l'Initiateur dans le cadre de ces acquisitions s'est élevé à 75,70 € pour l'acquisition de 13.435 actions réalisée le 20 mars 2017 ; à la date des présentes, l'Initiateur détient, seul et de concert avec Claudius Finance, 8.370.727 actions de la Société (y compris 4.900.571 actions détenues directement par l'Initiateur), représentant 90,66 % du capital et 90,33 % des droits de vote de la Société, ainsi que 7.435 BAAR 1 et 19.782 BAAR 2 (détenus directement par la Société), représentant respectivement la totalité (sauf un) des BAAR 1 et 93,05 % des BAAR 2.

Le Président rappelle que le Conseil d'Administration a décidé, lors de sa réunion du 18 mai 2017, de désigner le cabinet Farthouat Finance en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions de l'Offre et du retrait obligatoire conformément à l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF. Le Conseil d'Administration a en outre décidé de confier à Madame Quitterie Lenoir, administratrice indépendante du Conseil d'Administration, la charge de suivre et de rendre compte des travaux de l'expert indépendant en veillant au bon déroulement de la mission d'expertise et des diligences que l'expert indépendant doit mettre en œuvre.

Le Président indique que Natixis a été désignée banque présentatrice de l'Offre (étant rappelé que Natixis était la banque présentatrice de l'Offre Obligatoire ayant eu lieu en 2016).

Le Président rappelle que le Conseil d'Administration de la Société a pris connaissance, dès le 18 mai 2017, de l'intention de l'Initiateur de déposer l'Offre. Le Conseil d'Administration avait accueilli favorablement la possibilité qui serait offerte aux actionnaires minoritaires de bénéficiaire d'une liquidité avec une prime significative par rapport au cours de bourse. Cette

Offre intervient également à un moment où la Société a décidé de concentrer ses ressources financières sur ses opérations et sur ses projets d'investissement et de développement, y compris de potentielles acquisitions, de telle sorte qu'il est probable qu'il n'y ait pas ou peu de distribution de dividendes à court ou moyen terme (étant rappelé qu'il est proposé à l'assemblée générale annuelle 2017 de ne pas verser de dividende au titre de l'exercice 2016).

Le Président précise que le Conseil d'Administration a annoncé, le 18 mai 2017, qu'il était également favorable à ce qu'à l'avenir les titres de la Société ne soient plus cotés, ce qui permettrait la simplification de la structure juridique et des procédures internes de la Société, ainsi que la suppression des frais et autres contraintes associés à la cotation de la Société. En effet, la Société ne retire plus réellement d'avantages de sa cotation en raison d'un flottant limité, d'une faible liquidité du titre et de la quasi-absence de couverture du titre par les analystes.

Le Président demande ensuite à Madame Quitterie Lenoir d'exposer une synthèse des travaux de valorisation qui ont été réalisés dans le cadre de l'Offre par Natixis, en qualité de banque présentatrice, et le cabinet Farthouat Finance, en qualité d'expert indépendant.

Madame Quitterie Lenoir rappelle que, conformément à la mission qui lui a été confiée par le Conseil d'Administration lors de sa réunion du 18 mai 2017, elle a procédé à un suivi des travaux de l'expert indépendant dans le cadre de l'Offre et a revu le rapport de valorisation établi par Natixis, et procède ensuite à une présentation desdits travaux et rapport de valorisation.

Le Président demande également aux représentants du cabinet Farthouat Finance de bien vouloir exposer les principaux points et conclusions de leur rapport d'expertise indépendante.

Le Président demande enfin aux représentants du cabinet Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP de bien vouloir rappeler les principales modalités selon lesquelles le Conseil d'Administration doit émettre un avis sur l'Offre qui lui est présentée et rendre public ledit avis, conformément à la réglementation en vigueur.

Le Président indique au Conseil d'Administration qu'il lui appartient donc, en application de l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. Il propose au Conseil d'Administration de prendre connaissance des principaux documents relatifs à l'opération projetée, à savoir :

- le rapport du cabinet Farthouat Finance, expert indépendant, en date du 16 juin 2017 ;*
- le Projet de Note d'Information préparé par l'Initiateur, qui contient notamment les raisons et objectifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur au cours des 12 prochains mois et les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Natixis;*
- le Projet de Note en Réponse établi par la Société ; et*
- les Engagements d'Apport à l'Offre en faveur de l'Initiateur.*

- **Analyse de l'Offre***

Après avoir pris connaissance des documents ci-dessus et des éléments complémentaires qui lui ont été présentés, le Conseil d'Administration constate que :

- *L'Initiateur est détenu intégralement par la société Claudius Finance S.à r.l., une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé 2, boulevard de la Foire, L-1528 Luxembourg immatriculée au Registre du commerce et des sociétés du Luxembourg (« **Claudius Finance** »). Claudius Finance détient également directement 3.470.156 actions de la Société, représentant 37,58 % du capital et 37,45 % des droits de vote de la Société.*
- *L'Initiateur détient, seul et de concert avec la société Claudius Finance, 8.370.727 actions de la Société (dont 4.900.571 actions détenues directement par l'Initiateur), représentant 90,66 % du capital et 90,33% des droits de vote de la Société, ainsi que 7.435 BAAR 1 et 19.782 BAAR 2 (tous détenus directement par l'Initiateur), représentant respectivement l'intégralité (sauf un) des BAAR 1 et 93,05% des BAAR 2 en circulation.*
- *L'Initiateur bénéficie également des Engagements d'Apport de la part de quatre actionnaires portant sur 5,04 % du capital et 5,03 % des droits de vote de la Société. Par conséquent, après la mise en œuvre des Engagements d'Apport, Claudius France détiendra, seule et de concert avec Claudius Finance, 95,70% du capital et 95,36 % des droits de vote de la Société (et 97,19 % du capital et 96,83 % des droits de vote de la Société après prise en compte des actions auto-détenues par la Société, conformément à l'article L.233-9, 2° du Code de commerce).*
- *L'Initiateur a annoncé son intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'un retrait obligatoire dans les conditions prévues par les articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, étant donné que les actions non-apportées à l'Offre ne devraient pas représenter plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.*
- *Le prix d'Offre est égal à 86,25 euros par action et 68,25 euros par BAAR (tel qu'annoncé le 12 juin 2017).*
- *Le prix d'Offre de 86,25 euros par action fait ressortir une prime de 15 % par rapport au cours de clôture du 18 mai 2017 (soit le dernier jour de négociation antérieur à l'annonce de l'Offre), et de 39 % par rapport au cours moyen de l'action de la Société pondéré par les volumes sur la période de 12 mois jusqu'au 18 mai 2017. Ce prix représente également une prime de 41 % par rapport au prix par action dans le cadre de l'Offre Obligatoire (soit 61,00 euros (dividende détaché)). Par ailleurs, le prix de 68,25 euros par BAAR représenterait une prime de 101 % par rapport au cours de clôture des BAAR 1 du 3 octobre 2016 (soit le jour de la dernière transaction sur les BAAR 1 sur le marché d'Euronext Paris) et une prime de 66 % par rapport au cours de clôture des BAAR 2 du 2 mars 2017 (soit le jour de la dernière transaction sur les BAAR 2 sur le marché d'Euronext Paris), ainsi qu'une prime de 54 % par rapport au prix des BAAR dans le cadre de l'Offre Obligatoire (soit 44,25 euros).*
- *Le prix de l'Offre se compare favorablement à l'ensemble des critères de valorisation tels que présentés dans l'appréciation du prix de l'Offre préparée par Natixis et reproduite à la section 3 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.*
- *L'Offre représente une opportunité pour ceux des actionnaires et porteurs de BAAR qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre de bénéficier d'une liquidité dans des conditions de prix favorables.*

Le Conseil d'Administration relève par ailleurs que les intentions de l'Initiateur pour les 12 prochains mois, telles que présentées dans le Projet de Note d'Information, sont notamment les suivantes :

- En matière de stratégie, à la suite de l'annonce faite par la Société le 18 mai 2017, l'Initiateur indique qu'il soutient les projets envisagés par la Société de Transformation en *societas europaea* (« SE ») et de Transfert de son siège social aux Pays-Bas ;
- En matière d'emploi, l'Initiateur indique qu'il ne prévoit pas de modification de la politique poursuivie par la Société ;
- En matière de maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre, l'Initiateur indique qu'il sollicitera la mise en œuvre d'un retrait obligatoire à la suite de l'Offre, étant donné que les actionnaires (autres que l'Initiateur, Claudius Finance et la Société) n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre ne devraient pas représenter plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, conformément aux articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF ;
- En matière de politique future de distribution de dividendes, l'Initiateur rappelle qu'il soutient la politique de distribution de dividendes annoncée par la Société par un communiqué en date du 27 avril 2017. Le Conseil d'Administration a en effet décidé que, compte tenu de la stratégie de croissance et d'investissement de la Société, il est important pour la Société d'améliorer sa flexibilité financière et de concentrer ses ressources financières sur ses opérations et sur le financement du plan d'investissement et des projets de développement. Par conséquent, le Conseil d'Administration a décidé de proposer à l'assemblée générale des actionnaires de la Société, qui sera réunie le 29 juin 2017 à l'effet notamment de délibérer sur l'approbation des états financiers de l'exercice 2016, de ne pas verser de dividende au titre de l'exercice 2016. La Société a également annoncé que sa future politique de distribution de dividendes sera déterminée en fonction des besoins financiers de la Société et de son développement, de sorte qu'aucune garantie ne peut être donnée sur les distributions de dividendes à l'avenir. Comme annoncé par la Société dans son communiqué en date du 18 mai 2017, il est probable que la Société ne distribuera pas ou peu de dividendes à court ou moyen terme.

Le Conseil d'Administration a revu attentivement le rapport l'expert indépendant, qui conclut que « Le prix d'Offre de 86,25€ par action Cegid Group est supérieur à tous les critères et fait ressortir des primes significatives pour certains d'entre eux. L'écart avec le prix offert dans le cadre de l'OPA obligatoire initiée en 2016 s'explique par la hausse des marchés financiers se reflétant dans les indices et les multiples sectoriels ainsi que par la revalorisation des perspectives de rentabilité pour Cegid et pour certaines sociétés comparables. Le prix d'Offre de 68,25€ offert pour chacun des BAAR 1 et 2 est aligné sur le prix d'Offre par action Cegid Group après déduction du prix d'exercice et permet donc de respecter l'égalité de traitement entre porteurs de titres de nature différente. Il offre des primes sur l'ensemble des critères retenus pour valoriser les BAAR et permet à leurs détenteurs, qui n'avaient plus aucune liquidité sur le marché, de les céder sans avoir à les exercer. Les prix de 86,25€ par action Cegid Group et de 68,25€ par BAAR 1 et 2 Cegid Group sont équitables pour les actionnaires minoritaires de Cegid Group et pour les porteurs de BAAR dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée ainsi que pour le retrait obligatoire qui devrait être mis en œuvre aux mêmes prix à son issue. »

Après un échange de vues approfondi, sur la base notamment du Projet de Note d'Information de l'Initiateur, du Projet de Note en Réponse établi par la Société et du rapport de l'expert indépendant, le Conseil d'Administration, à l'unanimité, considère que le projet d'Offre, tel que décrit dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur, est dans l'intérêt de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires.

En conséquence, au regard des éléments qui précèdent et après en avoir délibéré, le Conseil d'Administration décide à l'unanimité de recommander aux actionnaires et aux porteurs de BAAR de la Société d'apporter leurs actions et leurs BAAR à l'Offre. »

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

A la connaissance de la Société et à la date du présent projet de note en réponse, les administrateurs de la Société ne détiennent pas d'actions ou BAAR de la Société.

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

A la date des présentes, la Société détient 136.757 actions, soit 1,48 % du capital et des droits de vote.

Le conseil d'administration, lors la séance en date du 20 juin 2017, a décidé, à l'unanimité, de ne pas apporter à l'Offre les 136.757 actions auto-détenues par la Société, étant rappelé qu'en cas d'exercice des 1.478 BAAR en circulation (non détenus par l'Initiateur), les 1.478 actions auto-détenues qui seraient remises pourraient être apportées à l'Offre par leurs titulaires.

5. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet Farthouat Finance en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et d'un éventuel retrait obligatoire.

La conclusion du rapport en date du 16 juin 2017 est reproduite ci-après :

«Le prix d'Offre de 86,25€ par action Cegid Group est supérieur à tous les critères et fait ressortir des primes significatives pour certains d'entre eux. L'écart avec le prix offert dans le cadre de l'OPA obligatoire initiée en 2016 s'explique par la hausse des marchés financiers se reflétant dans les indices et les multiples sectoriels ainsi que par la revalorisation des perspectives de rentabilité pour Cegid et pour certaines sociétés comparables.

Le prix d'Offre de 68,25€ offert pour chacun des BAAR 1 et 2 est aligné sur le prix d'Offre par action Cegid Group après déduction du prix d'exercice et permet donc de respecter l'égalité de traitement entre porteurs de titres de nature différente. Il offre des primes sur l'ensemble des critères retenus pour valoriser les BAAR et permet à leurs détenteurs, qui n'avaient plus aucune liquidité sur le marché, de les céder sans avoir à les exercer.

Les prix de 86,25€ par action Cegid Group et de 68,25€ par BAAR 1 et 2 Cegid Group sont équitables pour les actionnaires minoritaires de Cegid Group et pour les porteurs de BAAR dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée ainsi que pour le retrait obligatoire qui devrait être mis en œuvre aux mêmes prix à son issue.»

Le rapport de l'expert indépendant est reproduit en Annexe 1 du présent projet de note en réponse.

6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

Sous réserve des différents accords mentionnés ci-après, la Société n'a pas connaissance d'autres accords liés à l'Offre ou qui seraient de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue. Le lecteur est invité à se référer à la Section 1.4 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur pour une description plus détaillée des accords présentés dans la présente Section.

6.1 Engagements d'apport à l'Offre

Les personnes suivantes ont conclu des engagements d'apport à l'Offre en faveur de l'Initiateur, aux termes desquels elles se sont engagées, sous certaines conditions, à apporter à l'Offre l'intégralité des actions qu'elles détiennent (les « **Engagements d'Apport** »).

Les Engagements d'Apport portent sur un nombre total de 465.816 actions, représentant 5,04 % du capital social et 5,03 % des droits de vote de la Société, répartis comme suit :

- Engagement de Kirao, aux termes d'une convention conclue le 9 juin 2017 avec l'Initiateur, d'apporter à l'Offre les 95.837 actions de la Société qu'elle détient (ainsi que, le cas échéant, toute action acquise par Kirao postérieurement à la date de son Engagement d'Apport), représentant 1,04% du capital et 1,03% des droits de vote de la Société;
- Engagement de Amplegest, aux termes d'une convention conclue le 9 juin 2017 avec l'Initiateur, d'apporter à l'Offre les 45.937 actions de la Société qu'elle détient (ainsi que, le cas échéant, toute action acquise par Amplegest postérieurement à la date de son Engagement d'Apport), représentant 0,50 % du capital et des droits de vote de la Société;
- Engagement de HMG, aux termes d'une convention conclue le 9 juin 2017 avec l'Initiateur, d'apporter à l'Offre les 128.042 actions de la Société qu'elle détient (ainsi que, le cas échéant, toute action acquise par HMG postérieurement à la date de son Engagement d'Apport), représentant 1,39 % du capital et 1,38 % des droits de vote de la Société; et
- Engagement de Financière Tiepolo, aux termes d'une convention conclue le 9 juin 2017 avec l'Initiateur, d'apporter à l'Offre les 196.000 actions de la Société qu'elle détient (ainsi que, le cas échéant, toute action acquise par Financière Tiepolo postérieurement à la date de son Engagement d'Apport), représentant 2,12 % du capital et 2,11 % des droits de vote de la Société.

Les Engagements d'Apport prévoient que l'apport des actions à l'Offre devra avoir lieu au plus tard le premier jour ouvré suivant la date d'ouverture de l'Offre et qu'ils expireront à la date de complet paiement du prix des actions concernés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. Les clauses essentielles des Engagements d'Apport ont fait l'objet d'un avis de l'AMF en date du 14 juin 2017 (numéro 217C1226).

Après mise en œuvre de ces Engagements d'Apport, l'Initiateur détiendra 95,70 % du capital et 95,66 % des droits de vote de la Société⁷. Il est rappelé que l'Initiateur entend solliciter la mise en œuvre d'un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre, comme indiqué à la Section 1.3.2 ci-dessus.

6.2 Contrat d'Acquisition

Les contrats et engagements décrits à la présente Section ont été conclu en 2016 dans le cadre de la prise de participation au capital de la Société par l'Initiateur et ses affiliés et de l'Offre Obligatoire ayant suivi cette prise de participation. A la connaissance de la Société et sauf indication contraire, ils n'ont pas été modifiés depuis la date de leur conclusion et demeurent

⁷ Soit 97,19 % du capital et 96,83 % des droits de vote de la Société en tenant compte des actions auto-détenues par la Société, conformément à l'article L.233-9, 2° du Code de commerce.

donc tels que décrits dans la note d'information de l'Initiateur en date du 26 juillet 2016 ayant reçu le visa n°16-346 de l'AMF du 26 juillet 2016.

6.2.1 Non-concurrence et non-sollicitation

Le Contrat d'Acquisition conclu le 18 avril 2016 par Claudius Finance (qui détient 100 % du capital et des droits de vote de l'Initiateur) et les Vendeurs prévoit (i) à la charge d'ICMI et de ses représentants, une obligation de non-concurrence d'une durée de 3 ans à compter de la date à laquelle ceux-ci n'exerceront plus aucune fonction au sein du groupe de la Société, et (ii) à la charge des Vendeurs, une obligation de non-sollicitation d'une durée de 3 ans à compter de la date de réalisation de l'Acquisition du Bloc, soit à compter du 8 juillet 2016.

6.2.2 Accords de liquidité avec ICMI

A la demande de l'Initiateur et comme convenu relativement à l'Acquisition du Bloc, concomitamment à la réalisation de l'Acquisition du Bloc, I.C.M.I. a réinvesti dans la Société (indirectement à travers AltaOne SCA), un montant correspondant à 19,1% du produit brut (avant impôts) qui a été perçu par I.C.M.I. résultant de la réalisation de l'Acquisition du Bloc. Ce réinvestissement a été structuré via des actions et des preferred equity certificates (« PECs ») d'AltaOne SCA.

Le réinvestissement d'I.C.M.I. s'est fait sur la base d'une évaluation identique à celle retenue dans le cadre de l'Acquisition du Bloc et de l'Offre Obligatoire.

En conséquence du réinvestissement, I.C.M.I. détient indirectement une participation représentant économiquement 3,5 % du capital social de Claudius Finance.

Dans le cadre du réinvestissement, I.C.M.I., AltaOne SCA et Luxco ont également conclu des contrats de liquidité comprenant, notamment, des restrictions sur la transférabilité des titres d'AltaOne SCA et des clauses de liquidité.

Le réinvestissement d'I.C.M.I. est détaillé en Section 1.4.2 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

6.2.3 Le Protocole d'Investissement

Le protocole d'investissement conclu entre les affiliés de Silver Lake et d'AltaOne Capital et Luxco en date du 18 avril 2016 (le « **Protocole d'Investissement** ») fixe les termes et conditions selon lesquels Silver Lake et AltaOne Capital (et leurs affiliés) (i) ont investi au sein de Luxco, de Claudius Finance et de l'Initiateur et (ii) ont organisé la gouvernance de Luxco, de Claudius Finance, de l'Initiateur et de la Société et les relations entre actionnaires. A cet égard, le Protocole d'Investissement prévoit des modalités habituelles pour ce genre d'investissement, qui sont détaillées en Section 1.4.2 du Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

6.3 **Contrat de prestations de services**

ICMI continuera à assurer des prestations d'ordre financier, comptable et juridique en faveur de la Société, étant précisé que les modalités de calcul de la rémunération des prestations rendues par ICMI dans le cadre du contrat de prestations d'assistance n'ont été substantiellement modifiées ni dans le cadre de l'Offre Obligatoire ni dans le cadre de l'Offre. Ce contrat de prestations de services a été modifié le 2 mars 2017 et le 20 juin 2017, notamment afin de prendre en compte que suite à la cessation des fonctions de M. Patrick Bertrand en qualité de directeur général de la Société, ce dernier doit en conséquence cesser d'être rémunéré au travers d'ICMI dans le cadre de prestations rendues à la Société. Ainsi

qu'il ressort du Rapport Financier Annuel 2016 de la Société, les redevances comptabilisées pour l'exercice 2016 au titre des interventions d'ICMI se sont élevées à 3.237 milliers d'euros.

Monsieur Jean-Michel Aulas continuera à être rémunéré au travers d'ICMI, ainsi que par la Société pour son mandat de Président du conseil d'Administration de la Société.

7. ELEMENTS CONCERNANT LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE

7.1 Structure du capital de la Société

Au 18 mai 2017, le capital social de la Société s'élève à 8.771.404,15 euros, divisé en 9.223.057 actions de 0,95 euro de valeur nominale chacune, entièrement libérées. Le nombre de droits de vote s'établit à 9.266.828 au 18 mai 2017.

A la connaissance de la Société, selon les dernières informations disponibles résultant (i) des franchissements de seuils communiqués et (ii) des informations contenues dans le Projet de Note d'Information déposé par l'Initiateur, le capital et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit au 18 mai 2017 :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote ⁽¹⁾	% de droits de vote ⁽¹⁾
Claudius France	4.900.571	53,08 %	4.900.571	52,88 %
Claudius Finance	3.470.156	37,58 %	3.470.156	37,45 %
<i>Total concert Claudius France et Claudius Finance</i>	8.370.727	90,66 %	8.370.727	90,33 %
Actions auto-détenues	136.757	1,48 %	136.757	1,48 %
Public	725.573	7,86 %	759.184	8,19 %
Total	9.233.057	100%	9.266.668	100 %

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

Il est précisé qu'entre l'issue de l'Offre Obligatoire (y compris l'expiration de la période de réouverture de celle-ci, soit le 6 octobre 2016), date à laquelle l'Initiateur détenait, seul et de concert avec Claudius Finance, 8.355.974 actions de la Société, représentant 90,50% du capital et 90,11% des droits de vote, et la date des présentes, l'Initiateur a acquis 14.753 actions de la Société (et le prix le plus élevé payé par l'Initiateur dans le cadre de ces acquisitions s'est élevé à 75,70 euros pour l'acquisition de 13.435 actions réalisée le 20 mars 2017). Les acquisitions effectuées par l'Initiateur entre l'issue de l'Offre Obligatoire et la date des présentes sont les suivantes :

Date des acquisitions	Nombre d'actions	Prix par action	Montant de la transaction (€)
17 octobre 2016	111	60,94 €	6.764 €

18 octobre 2016	108	60,75 €	6.561 €
20 octobre 2016	128	60,96 €	7.803 €
21 octobre 2016	1	61,00 €	61 €
11 novembre 2016	372	61,00 €	22.692 €
30 novembre 2016	218	61,00 €	13.298 €
1 ^{er} décembre 2016	70	61,00 €	4.270 €
13 janvier 2017	216	66,02 €	14.260 €
16 janvier 2017	1	66,02 €	66 €
17 janvier 2017	61	66,52 €	4.058 €
18 janvier 2017	32	66,62 €	2.132 €
20 mars 2017	13.435	75,70 €	1.017.030 €

A la date des présentes, l'Initiateur détient, seul et de concert avec Claudius Finance, 8.370.727 actions de la Société, soit 90,66% du capital et 90,33% des droits de vote de la Société.

Le 9 juin 2017, l'Initiateur a conclu des Engagements d'Apport avec quatre actionnaires de la Société (à savoir, Kirao, Amplegest, HMG et Financière Tiepolo), au titre desquels ces actionnaires se sont engagés à apporter à l'Offre l'ensemble des actions qu'ils détiennent (ainsi que, le cas échéant, toute action qu'ils pourraient venir à acquérir ultérieurement), représentant au total 5,04 % du capital et 5,03 % des droits de vote de la Société. Après mise en œuvre des Engagements d'Apport, l'Initiateur détiendra, seul et de concert avec Claudius Finance, 95,70 % du capital et 95,36 % des droits de vote de la Société⁸.

L'Initiateur se réserve le droit, en application des articles 231-38 et suivants du règlement général de l'AMF, d'acquérir, à compter de la publication de l'avis de dépôt de l'AMF relativement au Projet de Note d'Information de l'Initiateur et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, un maximum de 218.115 actions et de 443 BAAR 2.

Par ailleurs, il est précisé que la Société a procédé en 2010 à l'émission de BAAR au profit de certains collaborateurs de la Société :

- les BAAR 1 étant exerçables jusqu'au 5 novembre 2017 inclus, au prix de 18 euros par action, chaque BAAR 1 donnant droit, par exercice, à 1 action de la Société ; et
- les BAAR 2 étant exerçables jusqu'au 5 novembre 2018 inclus, au prix de 18 euros par action, chaque BAAR 2 donnant droit, par exercice, à 1 action de la Société.
- Il est également précisé qu'il existe, à la date des présentes, 7.436 BAAR 1 non exercés et 21.259 BAAR 2 non exercés, et que les BAAR ne donnent pas droit à la

⁸ Soit 97,19 % du capital et 96,83 % des droits de vote de la Société en tenant compte des actions auto-détenues par la Société, conformément à l'article L.233-9, 2° du Code de commerce.

souscription d'actions nouvelles mais exclusivement à l'acquisition d'actions existantes.

A la date des présentes, l'Initiateur détient 7.435 BAAR 1 et 19.782 BAAR 2, représentant respectivement la totalité (sauf un) des BAAR 1 et 93,05 % des BAAR 2. Les affiliés de l'Initiateur (en ce compris notamment Claudius Finance) ne détiennent aucun BAAR.

Il est rappelé que la Société peut, à son seul gré et à tout moment, procéder au remboursement de tout ou partie des BAAR restant en circulation au prix unitaire de 0,01 euro, pour autant que la moyenne arithmétique calculée sur vingt jours de bourse consécutifs parmi les quarante jours précédant la date de publication de l'avis de remboursement des BAAR, 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 des BAAR en vigueur lors desdites séances de bourse, excède 36,00 euros. A la date du présent projet de note d'information en réponse, la condition permettant à la Société d'exercer son droit de rembourser les BAAR serait satisfaite.⁹

7.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions

7.2.1 Obligation de déclaration des franchissements de seuils

En complément des seuils légaux et réglementaires applicables, l'article 11 des statuts de la Société prévoit que tout actionnaire venant à détenir un nombre d'actions de la Société représentant 2% au moins du capital ou tout multiple de ce pourcentage, est tenu d'en informer la Société dans les 15 jours, par lettre recommandée avec accusé de réception, adressée à son siège social.

A défaut de déclaration dans les conditions ci-dessus, l'actionnaire défaillant est privé, dans les limites et conditions prévues par la loi, de ses droits de vote à hauteur du nombre d'actions excédant un tel seuil si un ou plusieurs actionnaires détenant 5% au moins du capital en font la demande lors de l'assemblée générale des actionnaires.

7.2.2 Transfert d'actions

A la date des présentes, il n'existe dans les statuts de la Société aucune disposition particulière pouvant entraîner des restrictions au transfert des actions de la Société.

Il est toutefois rappelé que l'assemblée générale des actionnaires de la Société convoquée pour le 29 juin 2017 délibèrera sur la mise au nominatif obligatoire de toutes les actions de la Société. Si la résolution sur l'obligation de mise au nominatif des actions est approuvée par l'assemblée générale, cette mise au nominatif devra intervenir dans un délai de trois mois à compter du 7 juillet 2017. Les droits de vote et les droits à dividende attachés aux actions qui n'auront pas été converties au nominatif dans ce délai, ainsi que le droit de transférer lesdites actions (à l'exception de tout transfert effectué dans le cadre d'une offre publique, d'une offre de rachat faite par la Société, d'un retrait obligatoire ou plus généralement de tout transfert effectué dans le cadre d'une opération de marché (regroupement d'actions, fusion, scission, etc.)) seront suspendus jusqu'à régularisation de la situation.

7.2.3 Droit de vote double

⁹ Les termes et conditions des BAAR figurent dans le prospectus visé par l'AMF sous le n°10-302 en date du 3 septembre 2010. Ce prospectus est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org). Voir également le communiqué de presse du 24 septembre 2012 publié par la Société et disponible sur son site internet (www.cegid.com) relatif notamment aux modifications de la période et du prix d'exercice des BAAR.

L'article 24 des statuts de la Société prévoit l'attribution d'un droit de vote double aux actions inscrites au nominatif depuis au moins quatre ans au nom d'un même actionnaire.

7.3 Clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

A l'exception des accords décrits à la Section 6 ci-dessus, à la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions de la Société portant sur au moins 0,5% de son capital ou de ses droits de vote.

7.4 Participations directes et indirectes au capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils ou d'une déclaration d'opération sur des actions ou des BAAR

A la connaissance de la Société, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis ainsi qu'il est indiqué à la Section 7.1 ci-dessus.

7.5 Liste des détenteurs de toute action ou bon d'acquisition d'action remboursable comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Il n'existe pas de détenteurs d'actions ou de BAAR comportant des droits de contrôle spéciaux autres que des droits de vote double décrits à la Section 7.2.3 ci-dessus.

7.6 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

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

A l'exception des accords décrits à la Section 6 ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote.

7.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en ce qui concerne la nomination et le remplacement des membres du conseil d'administration ou la modification des statuts.

7.8.1 Nomination et remplacement des membres du conseil d'administration

Conformément à l'article 12 des statuts, la Société est administrée par un conseil d'administration de trois membres au moins et de dix-huit au plus. Les administrateurs sont nommés par l'assemblée générale ordinaire qui peut les révoquer à tout moment. Les personnes morales nommées administrateurs sont tenues de désigner un représentant permanent soumis aux mêmes conditions et obligations et encourant les mêmes responsabilités que s'il était administrateur en son nom propre.

Un salarié de la Société peut être nommé administrateur dès lors que son contrat de travail est antérieur à sa nomination et correspond à un emploi effectif. Le nombre des administrateurs liés à la Société par un contrat de travail ne peut dépasser le tiers des administrateurs en fonction.

La durée des fonctions de chaque administrateur est fixée par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Cette durée est de six années au plus et expire à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat. Les administrateurs sont toujours rééligibles.

En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire en vue de compléter son effectif dans le délai de trois mois du jour où se produit la vacance. S'il ne reste plus qu'un seul ou que deux administrateurs en fonctions, le ou les commissaires aux comptes doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du conseil. Les nominations provisoires effectuées par le conseil d'administration sont soumises à ratification de la plus prochaine assemblée générale ordinaire. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonction que pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

En outre, le conseil d'administration élit parmi ses membres un président, qui est obligatoirement une personne physique à peine de nullité de sa nomination. Le président du conseil d'administration représente le conseil d'administration. Il organise et dirige les travaux de celui-ci dont il rend compte à l'assemblée générale des actionnaires. Il veille au bon fonctionnement des organes de la Société et s'assure, en particulier, que les administrateurs sont en mesure de remplir leurs missions. En cas d'empêchement temporaire ou du décès du président, le conseil d'administration peut déléguer un administrateur dans les fonctions de président. En cas d'empêchement, cette délégation est de durée limitée et renouvelable, en cas de décès, elle vaut jusqu'à l'élection du nouveau président.

7.8.2 Modification des statuts de la Société

Conformément à l'article 26 des statuts de la Société, l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions. Elle ne peut toutefois augmenter les engagements des actionnaires, sous réserve des opérations résultant d'un regroupement d'actions régulièrement effectué.

Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

7.9 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Les pouvoirs et attributions du conseil d'administration sont décrits à l'article 14 des statuts de la Société.

Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi, le conseil d'administration dispose, à la date du présent projet de note en réponse, de certaines autorisations et délégations en matière d'émission ou de rachat d'actions, qui lui ont été conférées par les assemblées générales mixtes des actionnaires de la Société réunies le 12 mai 2014, le 18 février 2016 et le 9 mai 2016. Par souci de clarté, le tableau suivant présente les autorisations et délégations telles qu'en vigueur à la date des présentes, ainsi que les résolutions présentées

à l'assemblée générale mixte convoquée pour le 29 juin 2017, sous réserve de l'approbation des résolutions correspondantes¹⁰ et étant précisé que celles des résolutions qui seront approuvées lors de ladite assemblée générale annuleront et remplaceront, pour leur fraction non utilisée, les résolutions adoptées par les assemblées générales réunies les 12 mai 2014, 18 février 2016 et 9 mai 2016 :

Nature de l'autorisation	Date de l'assemblée ayant déjà consenti une autorisation au conseil d'administration	Montant nominal maximal ou pourcentage du capital social autorisé	Durée	Utilisation	Assemblée générale convoquée le 29 juin 2017
Autorisation d'achat par la Société de ses propres actions	18 février 2016 (1 ^{ère} résolution de l'AGO)	10% du capital social	18 mois	Néant	8 ^{ème} résolution
Autorisation au conseil d'administration de réduire le capital par annulation des actions détenues en propre par la Société	18 février 2016 (1 ^{ère} résolution de l'AGE)	10% du capital social	18 mois	Néant	17 ^{ème} résolution
Autorisation au conseil d'administration de procéder à l'attribution gratuite d'actions Cegid Group existantes ou à émettre	18 février 2016 (2 ^{ème} résolution de l'AGE)	10% du capital social	38 mois	Néant	N/A
Autorisation au conseil d'administration d'émettre des valeurs mobilières avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires	9 mai 2016 (1 ^{ère} résolution de l'AGE)	200 millions d'euros	26 mois	Néant	N/A
Autorisation au conseil d'administration d'augmenter le capital social par incorporation de réserves, bénéfices ou primes	9 mai 2016 (2 ^{ème} résolution de l'AGE)	30 millions d'euros	26 mois	Néant	N/A

¹⁰ Le texte des résolutions de l'Assemblée Générale des actionnaires appelée à délibérer le 29 juin 2017 est disponible sur le site Internet de la Société (www.cegid.com).

Autorisation au conseil d'administration d'émettre des valeurs mobilières avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires	9 mai 2016 (3 ^{ème} résolution de l'AGE)	200 millions d'euros	26 mois	Néant	N/A
Autorisation au conseil d'administration d'augmenter le montant des émissions en cas de demandes excédentaires	9 mai 2016 (4 ^{ème} résolution de l'AGE)	15% de chaque émission concernée	26 mois	Néant	N/A
Autorisation au conseil d'administration de procéder à l'émission d'actions, titres ou valeurs mobilières diverses en en fixant librement le prix d'émission	9 mai 2016 (5 ^{ème} résolution de l'AGE)	10% du capital par an et 30 millions d'euros	26 mois	Néant	N/A
Autorisation au conseil d'administration de procéder à une augmentation de capital visant à rémunérer des apports en nature	9 mai 2016 (6 ^{ème} résolution de l'AGE)	10% du capital par an	26 mois	Néant	N/A
Autorisation au conseil d'administration aux fins de décider l'émission de bons de souscription d'actions à attribuer à titre gratuit aux actionnaires de la Société	9 mai 2016 (7 ^{ème} résolution de l'AGE)	10% du capital par an	18 mois	Néant	N/A
Autorisation au conseil d'administration d'utiliser les délégations d'augmentation et de réduction du capital social en période d'offre publique visant les titres de la Société	9 mai 2016 (8 ^{ème} résolution de l'AGE)	Néant	Néant	Néant	18 ^{ème} résolution

Autorisation au conseil d'administration d'utiliser les délégations visées aux troisième, quatrième et cinquième résolutions de l'Assemblée Générale Extraordinaire pour émettre des titres de capital sans droit préférentiel de souscription par une offre par placement privé visée au II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier	9 mai 2016 (9 ^{ème} résolution de l'AGE)	3% du capital au jour de la décision d'émission	26 mois	Néant	N/A
Autorisation à donner au conseil d'administration d'utiliser les actions acquises dans le cadre du programme de rachat d'actions	9 mai 2016 (11 ^{ème} résolution de l'AGE)	Néant	Néant	Néant	20 ^{ème} résolution
Autorisation au conseil d'administration de consentir des options de souscription et/ou d'achat d'actions Cegid Group en faveur des membres du personnel et/ou des mandataires sociaux des sociétés du groupe	12 mai 2014 (13 ^{ème} résolution de l'AGE)	Néant	38 mois	Néant	21 ^{ème} résolution

7.10 Accords conclus par la Société étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle

A la connaissance de la Société, aucune convention conclue par la Société ne sera résiliée dans l'hypothèse d'un changement de contrôle de la Société.

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

Conformément aux délibérations du conseil d'administration du 2 mars 2017, Monsieur Pascal Houillon sera tenu, au titre de son mandat de directeur général de la Société, à un engagement de non-concurrence d'une durée de 24 mois à compter de la fin de son mandat social de directeur général. En contrepartie de cet engagement, la Société versera à Monsieur Pascal Houillon, pendant la période couverte par l'engagement de non-concurrence, une mensualité d'un montant égal à 30.625 euros, sous réserve du respect, par ce dernier, de ces engagements.

Il n'existe pas d'autre engagement envers les mandataires sociaux prévoyant le versement par la Société d'indemnités en cas de démission ou de révocation en raison d'une offre publique.

8. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPOSE

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

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

Monsieur Pascal Houillon, Directeur Général

Annexe 1
Rapport de l'expert indépendant

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT-FARTHOUAT FINANCE-DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE SUIVIE, LE CAS ECHEANT, D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE INITIEE SUR LES ACTIONS ET LES BAAR DE CEGID GROUP.

JUIN 2017

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée - qui sera suivie d'un Retrait Obligatoire si les conditions sont réunies (l'« Offre ») - initiée par Claudius France sur les actions et Bons d'Acquisition d'Actions Remboursables (« BAAR ») de Cegid Group, Farthouat Finance a été désigné comme expert indépendant au titre de l'article 261-1-I et II du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix offert de 86,25€ par action et de 68,25€ par BAAR Cegid Group.

I-PRESENTATION DE CEGID ET CONTEXTE DE LA MISSION

Présentation de Cegid Group

Cegid Group est un éditeur de logiciels de gestion et de services Cloud qui a su anticiper sur le passage de l'activité en mode SaaS (*Software as a Service*, Cegid étant le 2^{ème} vendeur SaaS en France – source : IDC), c'est à dire la mise à disposition de logiciels par internet qui modifie profondément le modèle économique des acteurs du secteur qui vendent des abonnements et non plus des licences générant une récurrence des revenus beaucoup plus importante.

C'est un acteur important du secteur, historiquement très présent sur certains secteurs (profession comptable, distribution) mais qui a su diversifier son activité à l'ensemble des TPE et des entrepreneurs. Les fonctionnalités que le groupe adresse concernent autant la gestion, la finance et la fiscalité que les ressources humaines. Il tire parti à ce titre de toute modification réglementaire comme par exemple l'instauration récente des Déclarations Sociales Nominatives qui a induit un surcroît d'activité conduisant à une hausse de 7,2% (5,2% à périmètre constant) du chiffre d'affaires Edition et services en 2015.

Si le SaaS est en très forte croissance, il ne représente cependant que 30% du Chiffre d'Affaires et sa progression se fait au détriment d'autres activités, au premier rang desquels les ventes de licences. En conséquence la croissance organique (hors croissance externe) du groupe reste historiquement modérée.

Elle a cependant été plus que compensée par une politique active de croissance externe, notamment depuis 2015 avec les opérations suivantes :

- acquisition de 100% du capital de Technomedia (groupe canadien présent au Canada, Etats-Unis, Europe et Hong Kong) éditeur d'une suite logicielle en mode SaaS de Talent/People Management à destination des moyennes et grandes entreprises et organismes du secteur public,
- accord de partenariat avec prise de participation de 12% du capital avec NovigoTech, start up éditrice du portail « HumanForces » (gestion des ressources humaines des TPE/PME en mode collaboratif avec la Profession Comptable),
- acquisition de 100% du capital de la société Altaven, éditeur d'une plateforme de solutions de gestion fiscale à destination des grandes entreprises et des groupes,
- acquisition de la société JDS (Retail Etats-Unis),
- acquisition de 100% du capital de Magelia, éditeur de Magelia Webstore, plate forme d'e-commerce BtoC et de multi-boutiques en mode SaaS.

CROISSANCE DU CA	2013	2014	2015	2016
CA M€	259,9	266,6	282,1	307,6
<i>Var à périmètre courant</i>	0,7%	2,6%	5,8%	9,0%
<i>Var à périmètre constant</i>	0,2%	3,3%	4,2%	2,3%

Sources: rapports annuels Cegid

Le tableau ci-dessus montre le surplus de croissance organique en 2015 du fait notamment de l'impact bénéfique de changements réglementaires ainsi que l'impact des acquisitions sur la croissance à périmètre courant en 2016.

Le groupe emploie environ 2 200 personnes dont 500 font du développement.

Historique des Résultats

Compte de résultat (M€)	2014	2015	2016	TCAM (%)
CA	266,6	282,1	307,6	4,9
<i>Var en %</i>	2,6	5,8	9,0	-
Production immobilisée	31,7	32,4	33,9	2,3
<i>% CA</i>	11,9	11,5	11,0	-
EBITDA	71,9	76,8	84,4	5,5
<i>% CA</i>	27,0	27,2	27,4	-
Résultat opérationnel courant	35,0	39,1	44,5	8,3
<i>% CA</i>	13,1	13,9	14,0	-
EBIT avant PPA	36,1	40,8	47,6	9,7
<i>% CA</i>	13,5	14,5	15,5	
Dotation aux amortissements PPA	1,0	1,7	3,1	
EBIT après PPA	35,1	39,1	44,5	8,2
<i>% CA</i>	13,2	13,9	14,5	-
Autres produits opérationnels nets	1,4	-1,7	-1,6	
EBIT	36,5	37,4	43,0	5,6
<i>% CA</i>	13,7	13,3	14,5	-

Sources: rapports annuels Cegid

Grâce à la croissance de l'activité et à une structure de coûts en partie fixe, les marges augmentent sur une période récente, l'Ebit (avant amortissement des survaleurs) représentant 15,5% du chiffre d'affaires consolidé en 2016 contre 13,5% en 2014.

Dans la mesure où une part significative des frais de recherche et développement est activée et amortie, le groupe suit également de près l'évolution de l'Ebitda après déduction de la production immobilisée qui est le meilleur indicateur du « cash » généré par l'activité :

M€	2011	2012	2013	2014	2015	2016	TCAM
CA	263,8	258,1	259,9	266,6	282,1	307,6	3,1
<i>Var en %</i>	5,7	-2,2	0,7	2,6	5,8	9,0	-
EBITDA	62,9	61,4	69,1	71,9	76,8	84,4	6,1
<i>Var en %</i>	5,7	-2,2	0,7	2,6	5,8	9,0	-
Production immobilisée	32,0	32,8	32,0	31,7	32,4	33,9	1,2
<i>% CA</i>	12,1	12,7	12,3	11,9	11,5	11,0	-
EBITDA Ajusté	30,9	28,6	37,1	40,2	44,4	50,4	10,3

Sources: rapports annuels Cegid

On notera cependant que les chiffres ci-dessus ne sont pas réellement comparables sur longue période notamment du fait d'un changement de méthode comptable concernant les subventions (CIR et CICE)

qui sont remontées dans le compte de résultat en déduction des frais de personnel pour mieux appréhender la trésorerie induite par l'activité.

Evolution récente : Exercice 2016 et premier trimestre 2017

L'exercice 2016 voit les tendances des exercices précédents se confirmer avec :

-Une croissance à périmètre constant limitée à 2,3% mais une progression globale de 9% pour un chiffre d'affaires qui atteint 307,6M€ grâce à la croissance externe (cf ci-dessus) ;

-La poursuite du basculement des clients en mode SaaS, cette activité atteignant 92,5M€, soit 30% du Chiffre d'Affaires global sur l'ensemble de l'exercice. La hausse de 28% à périmètre constant et de 47,3% avec Technomedia permet également de renforcer le caractère récurrent des revenus de Cegid Group qui atteint 64,1% du CA total et comprend - outre les revenus en mode SaaS-les contrats de maintenance logiciels et matériels ;

-Les marges bénéficient de la croissance de l'activité qui, associée au caractère fixe de certaines charges, permet une progression de 18% du résultat opérationnel courant avant amortissements des survaleurs à 47,6M€ ;

-Les cash-flows générés induisent une réduction significative de la dette nette à 49,5M€ au 31/12/2016 contre 65,3M€ au 31/12/2015.

Le premier trimestre 2017

Selon les données publiées dans le communiqué du 18 mai 2017 (estimées, non auditées), le CA du 1^{er} trimestre atteint 81,7M€ (+9,2%) générant un Résultat opérationnel courant (avant amortissements des survaleurs) de 13,8M€, soit une marge de 17% contre 13% en 2016. Les cash-flows générés permettent une nouvelle baisse de l'endettement net à 38,7M€ (49,5M€ au 31/12/2016).

Dans le même communiqué le Groupe a confirmé ses perspectives pour 2017, en ligne avec les bonnes performances du premier trimestre : « Cegid Group a confirmé ses objectifs pour l'exercice 2017, tel qu'indiqué dans la section 10 de son Rapport Financier Annuel en date du 28 avril 2017 (disponible sur le site Internet de Cegid Group (www.cegid.com)). Pour 2017, Cegid entend poursuivre son développement en France et à l'international, pour accompagner les entreprises et le secteur public dans leur transformation numérique. Sur la base des hypothèses retenues par les membres du Comité de Direction du Groupe au titre des activités qu'ils pilotent et du périmètre du Groupe au 1er janvier 2017, le Groupe s'est fixé comme objectifs de réaliser un chiffre d'affaires égal ou supérieur à 320 M€ (représentant une croissance de plus de 4 % par rapport à l'exercice 2016), d'atteindre un Excédent Brut d'Exploitation (EBE) égal ou supérieur à 90 M€ (qui représenterait une marge d'EBE proche de 28 %), un EBE avant capitalisation des frais de développement égal ou supérieur à 60 M€ (qui représenterait une marge proche de 19 %) et un Résultat Opérationnel Courant (avant prise en compte des PPA) égal ou supérieur à 57 M€ (qui représenterait ainsi une marge opérationnelle courante proche de 18 %) ».

Structure Financière

Cegid Group a une structure financière avec un effet de levier de la dette limité. Au 31/12/2016, les dettes financières long et court terme s'élèvent à 54,4M€ et 6,5M€ et la trésorerie est de 11,4M€ pour des capitaux propres consolidés de 234,6M€.

Contexte de la mission

En 2016 Cegid Group avait fait l'objet d'une OPA obligatoire (« Offre obligatoire ») initiée par Claudius France suite à l'acquisition de 37,6% de son capital par le consortium composé du fonds d'investissement américain Silver Lake et de la société d'investissement londonienne AltaOne Capital. Cette Offre obligatoire portait sur les actions et les BAAR Cegid, le prix offert étant aligné sur le prix de la transaction de 61€ (dividende détaché, dividende de 1,25€ par action Cegid et mis en paiement le 13 mai 2016) par action Cegid Group, les BAAR étant achetés au prix de 44,25€. Un complément de prix de 1,25€ par titre était prévu dans l'hypothèse où les conditions pour mettre en œuvre un retrait obligatoire étaient réunies à l'issue de l'Offre.

A l'issue de cette Offre Publique, Claudius France détenait (avec Claudius Finance) 88,92% du capital de Cegid Group et 89,47% des BAAR en circulation et suite à sa réouverture les pourcentages de détention étaient de 90,50% du capital et 94,68% des BAAR en circulation.

Le 18 mai 2017 Cegid Group a annoncé à l'issue d'une réunion de son Conseil d'Administration, un projet de transformation en société européenne précédée par une Offre Publique d'Achat Simplifiée initiée par Claudius France ainsi que la possibilité de transférer son siège social aux Pays-Bas.

Le communiqué publié le 18 mai 2017 par Cegid Group détaillait comme suit le projet d'OPAs :

Compte tenu des projets de Cegid Group pour la Transformation, et d'un possible Transfert, Claudius France a l'intention de déposer une offre publique d'achat sur l'ensemble des titres (actions et bons d'acquisition d'actions dits BAAR) de Cegid Group (l'« Offre »). L'Offre serait déposée à un prix de 85,00 euros par action et 67,00 euros par BAAR. L'Offre, si elle était déposée, représenterait une prime de 13,5 % par rapport au cours de clôture de l'action du 17 mai 2017, et de 37,1 % par rapport au cours moyen de l'action de Cegid Group pondéré par les volumes sur la période de 12 mois. Ce prix représenterait également une prime de 39,3 % par rapport au prix par action dans le cadre de l'offre publique d'achat obligatoire réalisée en 2016 et une prime de 51,4 % par rapport au prix des BAAR. Dans le cas où, à l'issue de l'Offre, les actionnaires autres que Claudius France ne détiendraient pas plus de 5 % des actions ou des droits de vote de Cegid Group, Claudius France demandera la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire, aux mêmes conditions que l'Offre, relativement à l'ensemble des titres de capital non détenus par elle, conformément à la réglementation applicable. »

Dans ce contexte, Farthouat Finance a été nommé le 18 mai 2017 comme expert indépendant au titre de l'article 261-1-I et II du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers afin de se prononcer sur le caractère équitable du prix proposé d'une part pour les actions et d'autre part pour les BAAR Cegid Group dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée et du retrait obligatoire qui suivra si les conditions de détention le permettent.

Par un communiqué daté du 12 juin 2017 la conclusion d'engagements d'apports (en date du 9 juin 2017) portant sur 5,04% du capital à un prix de 86,25€ par action Cegid Group a été rendue publique en même temps que la modification du prix de l'Offre pour les actions qui passe de 85,00€ à 86,25€ et du prix des BAAR qui passe de 67,00€ à 68,25€.

II-PRESENTATION DE FARTHOUAT FINANCE ET DECLARATION D'INDEPENDANCE

Farthouat Finance, qui a été créée en 2008, intervient sur des missions d'évaluation, d'expertise et d'analyse financière indépendante. Détenue par son management, Farthouat Finance a un positionnement lui permettant d'éviter les conflits d'intérêts. Farthouat Finance dispose des moyens nécessaires à l'exécution de ses missions, notamment des bases de données permettant la mise en œuvre d'une évaluation multicritères. Les missions d'expertise et d'évaluation sont menées par Marie-Ange Farthouat, qui a plus de 20 ans d'expérience en analyse financière et évaluation et qui a réalisé plus de 70 opérations similaires depuis 1995, date des premiers retraits obligatoires. Marie-Ange Farthouat est membre de la Sfaf et de la Sfev.

- Membre fondateur de l'APEI, Marie-Ange Farthouat et Farthouat Finance ne font partie aujourd'hui d'aucune association reconnue par l'AMF au titre de son règlement général. Les procédures mises en place garantissent la qualité des travaux menés, le respect des critères applicables aux missions d'expertise indépendante soumises à l'AMF ainsi que l'attention particulière accordée aux conflits d'intérêts potentiels.

Au cours des 18 derniers mois, Farthouat Finance a réalisé 5 expertises indépendantes :

Société visée	Initiateur	Date	Type d'Offre	Etablissement Présentateur/Evaluateur
Valtech	SiegCo	déc-15	OPAS	Aforge Degroof
Richel Group	Green Step	déc-15	OPAS-RO	Sodica Corporate Finance
Compagnie Marocaine	RLC	janv-16	OPAS-RO	BNP Paribas
A2micile Europe	VLC Holding	déc-16	OPAS	SwissLife Banque Privée
Duc	Plukkon	mars-17	OPAS-RO	SwissLife Banque Privée

Avec Cegid Group et ses actionnaires : Farthouat Finance et ses associés n'ont jamais été mandatés par la société ou ses actionnaires pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Farthouat Finance est en mesure d'attester de l'absence de tout lien, passé, présent ou futur connu d'elle, avec les personnes et sociétés concernées par le projet d'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente opération. Cette déclaration est également valable pour l'équipe ayant participé à la mission et pour Olivier Marrot, professionnel qualifié ayant réalisé le contrôle qualité de la mission.

III-DILIGENCES EFFECTUEES, PRINCIPAUX DOCUMENTS ANALYSES ET REMUNERATION DE L'EXPERT

La présente mission a été menée par Marie-Ange Farthouat, associée, et s'est déroulée entre le 18 mai 2017, date du Conseil d'Administration ayant décidé de notre nomination, et le 20 juin 2017, date du Conseil d'Administration de Cegid qui s'est prononcé sur l'opération.

Marie-Ange Farthouat a été assistée dans cette mission par un analyste financier ayant plus de 15 ans d'expérience.

Le contrôle qualité a été réalisé par Olivier Marrot, analyste financier membre de la SFAF qui dispose de plus de 20 ans d'expérience en matière d'évaluation.

Le calendrier de l'opération s'est déroulé selon les principales phases suivantes :

-semaine du 15 mai 2017 : proposition de mission, nomination de Farthouat Finance (18 mai 2017) ;

- semaine du 22 mai 2017 : réception du Business Plan, collecte des informations sur le secteur et les sociétés comparables ;
- semaine du 29 mai 2017 : analyse des documents reçus, premiers travaux d'évaluation, réunion (call) avec les représentants de Cegid Group portant à titre principal sur le Business Plan, échange téléphonique avec les représentants de Natixis ;
- semaine du 5 juin 2017 : analyse multicritères, examen des documents juridiques, réunions (call) avec les représentants de la société et Madame Quitterie Lenoir, administrateur indépendant en charge du suivi des travaux d'expertise, réception et analyse du rapport de valorisation de Natixis, réception et analyse des projets de notes d'information ;
- semaine du 12 juin 2017 : réunion Natixis sur la valorisation de Cegid Group, réunion téléphonique avec l'Administrateur Indépendant sur les résultats de la valorisation, finalisation des travaux d'évaluation, contrôle qualité et rédaction du rapport d'expertise ;
- semaine du 19 juin 2017 : finalisation du rapport d'expertise, présentation au Conseil d'Administration et dépôt à l'AMF.

Les diligences pour mener cette mission ont notamment porté sur :

- l'étude détaillée de l'historique boursier de l'entreprise : cours de bourse, prix et volumes, transactions récentes, interventions éventuelles de la société et de ses actionnaires sur le marché du titre ;
- l'analyse de l'information diffusée par la société et ses actionnaires : communiqués de presse, comptes historiques sur 3 ans, évolution de l'actionnariat et avis de franchissement de seuil ;
- les éléments juridiques, procès-verbaux des assemblées générales des actionnaires et des Conseils d'Administration, permettant de vérifier la nature des principaux points évoqués lors de ces réunions et leur éventuel impact sur nos travaux ;
- l'analyse critique du business plan avec des échanges tant avec le management de Cegid Group qu'avec l'établissement évaluateur afin de s'assurer de la pertinence et de la cohérence des éléments retenus pour l'évaluation. Conformément à la pratique de l'expertise indépendante, les éléments historiques et prévisionnels qui nous ont été fournis n'ont pas fait l'objet d'un audit de notre part ;
- la recherche de sociétés cotées et de transactions comparables et la récupération des données via nos bases de données ainsi que sur les sites internet des sociétés concernées. Pour chaque société composant l'échantillon, lecture et analyse des derniers communiqués et rapports annuels pour prendre en compte les données comptables et extra comptables ;
- la mise en œuvre de la méthode d'actualisation des cash-flows nécessitant notamment des calculs détaillés de cash-flows futurs, la normalisation du cash-flow pour le calcul de la valeur terminale ainsi que les différents éléments techniques composant les paramètres d'évaluation, taux d'actualisation et taux de croissance à l'infini ;
- le contrôle de tous les éléments permettant d'apprécier la valeur de Cegid Group au travers de l'approche multicritères préconisée par les textes ;
- l'évaluation des BAAR Cegid Group visés par l'Offre ;
- les échanges avec la personne en charge de la revue des travaux/contrôle qualité ;
- l'obtention d'une lettre d'affirmation portant sur les points jugés clefs pour l'appréciation du caractère équitable du prix de l'Offre ;
- la rédaction du rapport d'expertise incluant les principaux éléments et arguments permettant de conclure au caractère équitable du prix proposé pour les actions et les BAAR Cegid Group visés par la présente opération.

Les principaux échanges ont eu lieu avec les personnes suivantes :

- Madame Quitterie Lenoir, Administrateur Indépendant de Cegid Group, Présidente du Comité d'Audit, en charge du suivi des travaux d'expertise,
- Madame Frédérique Mondange et Monsieur Thierry Luthi, Directeur Juridique et Directeur Financier de Cegid Group,
- Pour le cabinet Skadden : Olivier Diaz, Partner, Guillaume Roche, European Counsel et Aurore Martinelli, Associate,
- Pour Natixis : Kevin Begue, Associate et Benjamin Cass, Analyst
- Pour SilverLake : Ioann Fainsilber, Associate

Documentation

Nous avons recherché un certain nombre d'informations sur la société Cegid Group, le secteur et les pays dans lesquels elle intervient, les sociétés comparables et les transactions sectorielles via les informations publiques disponibles ainsi que par Infineans, base de données à laquelle nous sommes abonnés.

Outre ces informations, comprenant notamment les comptes annuels de Cegid Group sociaux et consolidés certifiés sur trois ans s'arrêtant au 31/12/2016 et les Documents de Référence et Rapports Annuels afférents, la société et l'établissement évaluateur ont également mis à disposition de Farthouat Finance les principaux éléments suivants :

Documents	Date	Source
Comptes		
Rapport annuel	2016	Site internet
Comptes annuels et rapports financiers	2014, 2015 et 2016	Site internet
Documents de référence	2014 et 2015	Site internet
Communiqués financiers	2014 à 2017	Site Internet
Travaux réalisés pour les tests d'impairment		Société
Rapport d'expert sur le taux d'actualisation utilisé pour les test d'impairment		Société
Juridique		
Procès Verbaux des Conseils d'Administration	2014, 2015, 2016 et 2017	Société
Document de fin de prestations de services de Monsieur Patrick Bertrand via ICMI	mars-17	Société
Transactions sur les titres Cegid Group		
Acquisition d'actions Cegid Group sur le marché		Initiateur
Engagements d'apports d'actionnaires minoritaires		Conseil
OPA 2016		Site Internet
Prévisionnels		
Plan d'Affaires Cegid Group		Société
Budget 2017 Cegid Group		Société
Travaux réalisés pour les tests d'impairment		Société
Historique des budgets en prévisionnel et réalisés	2014-2016	Société
Documents relatifs à l'Offre		
Projet de note d'information de l'initiateur	juin-17	Conseil
Projet de note en réponse	juin-17	Conseil
BAAR		
Note d'opération pour l'émission	sept-10	Site Internet
Rapport d'évaluation sur la modification des caractéristiques des BAAR	sept-12	Site Internet

Rémunération de Farhouat Finance

La rémunération de Farhouat Finance s'élève à 60 000€ HT, montant forfaitaire intégrant l'ensemble des travaux réalisés conformément à la réglementation et tenant compte des spécificités de l'opération.

IV-ANALYSE MULTICRITERES MISE EN ŒUVRE POUR L'EVALUATION DES ACTIONS CEGID GROUP

Préalable sur la méthodologie

Nous soulignons :

-que la présente Offre est initiée suite à l'annonce du projet de transformation de Cegid Group en société européenne, à l'étude d'un éventuel transfert du siège social aux Pays-Bas ainsi que pour mettre fin à la cotation qui ne présente plus d'intérêt compte tenu de la très faible liquidité du titre,

-qu'il n'y a pas d'accords connexes à la présente Offre, les accords signés en 2016 perdurant en l'état. Les seules modifications qui y ont été apportées concernent le contrat de services entre ICMI et Cegid Group et ont trait d'une part aux conséquences du départ du Directeur Général, Monsieur Bertrand, sur le contrat de services passé entre ICMI et Cegid Group qui a fait l'objet d'un avenant en mars 2017 conformément aux accords de 2016 et d'autre part à un changement technique marginal sur le mode de calcul des montants versés par Cegid, objet d'un avenant daté de juin 2017 .

Ces éléments ne sont pas de nature à remettre en cause la méthodologie appliquée dans le cadre d'une Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire basée sur une approche multi-critères.

Critères écartés

- Approche par les dividendes :

Les approches par le dividende sont moins pertinentes que l'actualisation des cash-flows disponibles qui permet de valoriser Cegid Group sur la base de la totalité des flux de trésorerie disponible et qui est donc plus avantageuse pour les actionnaires minoritaires. Les approches par le dividende, qui reposent sur une hypothèse de taux de distribution, sont très sensibles aux décisions du ou des actionnaires en la matière. Au cas particulier, le dernier dividende distribué en 2016 au titre de l'exercice clôt au 31/12/2015 s'élevait à 1,25€ mais Cegid Group a annoncé que le Conseil d'Administration qui s'est réuni le 27 avril 2017, a décidé de proposer à l'Assemblée des actionnaires de ne pas verser de dividende au titre de l'exercice écoulé. Dans un communiqué du 18 mai 2017, il a été confirmé que Cegid Group souhaitait concentrer ses ressources financières sur ses opérations et sur ses projets d'investissement et de développement, y compris de potentielles acquisitions et qu'il était probable qu'il n'y ait pas ou peu de distribution de dividendes à court ou moyen terme.

- Approche par l'Actif Net Comptable :

La référence à l'actif net comptable (ou réévalué) est généralement écartée pour des sociétés autres que financières, immobilières ou patrimoniales. L'actif net comptable consolidé de Cegid s'élève à 234,6M€, soit 25,8€ par action au 31/12/2016 (sur la base des 9 233 057 actions composant le capital et de la déduction des 136 807 actions auto-détenues au 31/12/2016).

- Approche par les objectifs de cours des analystes financiers :

Depuis l'OPA initiée en 2016 le titre n'est plus suivi par les analystes financiers et la référence aux objectifs de cours de ces derniers n'a en conséquence pas pu être retenue.

- Approche par les multiples de transactions comparables :

Enfin, en l'absence d'un nombre suffisant de transactions comparables récentes et suffisamment renseignées, le critère des transactions comparables n'a pas pu être retenu.

Critères retenus

- Approche par l'analyse des cours de bourse :

Le cours de bourse a été retenu même si la liquidité est très réduite depuis l'OPA obligatoire de 2016.

- Approche par l'actualisation des cash-flows disponibles :

L'actualisation des cash-flows disponibles est au cas particulier pertinente et a été mise en œuvre à partir du Business Plan arrêté par l'initiateur et le management de Cegid Group en mars 2017.

- Approche par les multiples boursiers de sociétés comparables :

La méthode des comparaisons boursières a également été mise en œuvre mais à titre de recoupement dans la mesure où il n'existe pas aujourd'hui de sociétés cotées réellement comparables à Cegid Group tant en termes d'activité et que de taille.

- Approche par transactions de référence :

Enfin, en complément la référence aux transactions réalisées par l'initiateur en 2016 (OPA obligatoire) et sur le marché (2016 et 2017) a été analysée et retenue, de même que l'accord sur les engagements d'apport ayant conduit à la modification du prix de la présente Offre.

4-1 Données prises en compte

4-1-1 Nombre d'actions

Le capital de Cegid Group est composé de 9 233 057 actions.

Le nombre d'actions auto-détenues qui était de 136 807 au 31/12/2016 s'élève à 136 757 à la date d'évaluation suite à l'exercice de 50 BAAR début 2017.

Le nombre de BAAR en circulation qui était de 28 745 au 31/12/2016 est de 28 695 à la date d'évaluation suite à l'exercice de 50 BAAR début 2017.

Chaque BAAR donne droit à l'acquisition d'une action Cegid Group prélevée sur les actions auto-détenues.

En conséquence, le nombre d'actions pris en compte est de 9 124 995 actions Cegid Group (9 233 057-136 757+28 695).

4-1-2 Passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres de Cegid Group

Cegid Group a une dette nette de 49,5M€ au 31/12/2016 à laquelle il convient de retrancher :

-l'apport de trésorerie lié à l'exercice futur des BAAR restant en circulation (28 695x18€), soit 0,5M€

-les immobilisations financières et les participations dans les entreprises associées pour leur valeur au bilan consolidé au 31/12/2016,

Au montant obtenu a été ajoutés les engagements de retraites et les provisions pour litiges nettes d'impôts (taux de 34,43%, source : rapport annuel) ainsi que les dettes sur acquisition de sociétés.

Au total, le montant pris en compte s'élève à 63,2M€ retranché à la valeur de l'activité de Cegid Group pour les calculs de la valeur par actualisation des cash-flows.

Passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Capitaux propres (en K€)	
Dettes Nette	49 479
Apport trésorerie exercice BaarS	-517
Immobilisations financières	-4 427
Dettes/acquisition de sociétés	2 947
PPRC nettes IS	3 076
Engagements retraites nets IS	12 650
Total	63 209

Pour la méthode des comparables boursiers, les engagements de retraite n'ont pas été pris en compte dans la dette dans la mesure où ils n'apparaissent pas pris en compte pour les calculs des multiples de sociétés comparables. En conséquence un montant de 50,6M€ a été déduit des Valeurs d'Entreprise dans nos calculs.

4-1-3 Eléments prévisionnels

Le Business Plan qui nous a été transmis a été arrêté par l'Initiateur et validé par le management de Cegid Group.

Il repose sur des hypothèses de croissance organique hors croissance externe.

Il porte sur des flux pour une période de 5 ans allant de 2017 à 2021 et prévoit des taux de croissance de l'activité significatifs en début de période qui se réduisent progressivement sous l'effet principal du ralentissement de la croissance du chiffre d'affaires généré par le passage de l'activité au SaaS.

Le taux de croissance de l'activité en fin de période est de 2,5%.

La marge brute est maintenue à son niveau actuel et progresse donc au même rythme que le Chiffre d'Affaires total de Cegid Group ;

Les résultats augmentent plus fortement du fait d'une structure de coûts en partie fixe (notamment les frais de personnel) qui induit un effet de levier opérationnel significatif ;

La marge d'Ebit atteint ainsi 20,1% en fin de période contre 15,5% au 31/12/2016 et 16,9% au 1^{er} trimestre 2017.

Les autres éléments pris en compte dans le plan d'affaires sont :

- des aléas négatifs chiffrés à 5M€ et 2,5M€ respectivement pour 2018 et 2019 (investissements permettant de faciliter l'amélioration de la marge) ;
- des investissements qui représentent un peu moins de 13% du Chiffre d'affaires ;
- une variation de BFR proche de 0,6% du Chiffre d'Affaires ;
- un taux d'imposition normatif de 34,43%.

Appréciation des hypothèses retenues

-Croissance du Chiffre d'Affaires :

Les croissances de Chiffre d'Affaires intégrées dans le plan d'affaires sont fondées sur une analyse historique des variations d'activités à périmètre constant et sur la dynamique commerciale qui permet des hausses de prix sur l'exercice 2017 en cours mais également sur les transferts d'activité entre le SaaS qui continue de progresser et les ventes de licences qui diminuent.

Au-delà de 2017, le ralentissement de la progression du SaaS est justifié par le montant atteint qui suppose des efforts plus importants, notamment à l'international pour gagner des points de croissance.

-Besoin en Fonds de Roulement :

Après échange avec le management, nous avons légèrement modifié la variation de BFR pour 2017. En effet, si le premier trimestre 2017 a enregistré un impact exceptionnellement favorable du BFR sur deux filiales, l'atterrissage sur l'ensemble de l'exercice induisait un flux négatif important qui a été réduit de 2M€.

-Taux d'imposition :

L'intégration de Technomedia induit un niveau d'impôt consolidé Cegid Group un peu inférieur au taux normatif français pris en compte dans le Business Plan. Sur la base des hypothèses de taux et de contribution de Technomedia estimés au moment de son acquisition ainsi que de la possibilité d'imputer des reports fiscaux déficitaires, nous avons réalisé des calculs conduisant à un taux d'imposition « groupe » corrigé entre 31% (début de période) et 34,1% (fin de période).

4-2 Transactions sur le titre Cegid Group

OPA 2016

En 2016 Cegid Group a fait l'objet d'une OPA obligatoire initiée par Claudius France suite à l'acquisition de 37,6% de son capital par le consortium composé du fonds d'investissement américain Silver Lake et de la société d'investissement Londonienne AltaOne Capital. Cette Offre portait sur les actions et les BAAR Cegid, le prix offert étant calé sur le prix de la transaction de 61€ (dividende attaché) par action Cegid Group, les BAAR étant achetés au prix de 44,25€. Un complément de prix de 1,25€ par titre était prévu dans l'hypothèse où les conditions pour mettre en œuvre un retrait obligatoire étaient réunies à l'issue de l'Offre.

A l'issue de cette Offre Publique, Claudius France détenait (avec Claudius Finance) 88,92% du capital de Cegid Group et 89,47% des BAAR en circulation et suite à sa réouverture les pourcentages de détention étaient de 90,50% du capital et 94,68% des BAAR en circulation.

Le prix de 86,25€ par action Cegid Group fait ressortir une prime de 41,4% sur le prix de l'OPA initiée en 2016.

Acquisitions d'actions Cegid Group par l'initiateur depuis la fin de l'OPA

L'initiateur a réalisé des acquisitions depuis la fin de l'OPA dans des volumes réduits sauf pour la dernière transaction réalisée le 20 mars 2017 et qui a porté sur l'acquisition de 13 435 actions Cegid Group au prix de 75,70€, le prix moyen (total investi/nombre d'actions acquises) ressortant en conséquence à 74,49€ par action Cegid Group.

Date	Nombre d'actions acquises	Prix d'achat	Total investi (en €)
17 oct 16	111	€60,94	6 764
18 oct 16	108	€60,75	6 561
20 oct 16	128	€60,96	7 803
21 oct 16	1	€61,00	61
11 nov 16	372	€61,00	22 692
30 nov 16	218	€61,00	13 298
01 déc 16	70	€61,00	4 270
13 janv 17	216	€66,02	14 260
16 janv 17	1	€66,02	66
17 janv 17	61	€66,52	4 058
18 janv 17	32	€66,62	2 132
20 mars 17	13 435	€75,70	1 017 030
Total	14 753	€74,49	1 098 994

Le prix de 86,25€ par action fait ressortir une prime de 13,9% sur le prix le plus haut payé par l'Initiateur pour l'acquisition d'actions Cegid Group depuis la fin de l'OPA.

Engagements d'apports à la présente Offre

Nous avons pris connaissance du communiqué en date du 12 mai 2017 ainsi que des contrats d'engagements d'apport auxquels il est fait référence signés par des actionnaires minoritaires de Cegid Group le 9 juin 2017.

Il ressort de ces documents :

-que les contrats d'apport à l'Offre portent sur 95.837, 45.937, 128.042 et 196.000 actions, soit au total 465 816 Cegid Group qui représentent 5,04% de son capital,

-qu'ils ne sont assortis d'aucune autre condition que le prix de l'Offre, soit 86,25€.

Cet accord est significatif car réalisé avec des actionnaires minoritaires ayant un réel pouvoir de négociation, leur engagement permettant à l'initiateur de détenir post apports plus de 95% du capital de Cegid Group et de s'assurer ainsi que les conditions pour réaliser un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre sont réunies.

Le prix de 86,25€ par action est calé sur le prix négocié par des actionnaires représentant 5,04% du capital de Cegid Group qui se sont engagés à apporter la totalité de leurs titres à la présente Offre sans autre condition.

4-3 Cours de bourse

Cegid Group est une valeur moyenne « midcap » dont la capitalisation boursière était de 460M€ avant l'annonce de l'Offre obligatoire en 2016 et de 692M€ préalablement à l'annonce de la présente Offre Publique d'Achat.

Elle est cotée sur le compartiment B d'Euronext.

L'action Cegid Group n'est plus éligible au dispositif PEA.

4-3-1 Historique du cours de bourse

Sur les 12 derniers mois, l'évolution de l'action Cegid Group peut être résumée ainsi :

-L'OPA de 2016 a permis une revalorisation du titre qui était échangé préalablement à un niveau proche de 50€ ;

-Post OPA 2016, les cours de bourse se sont stabilisés à des cours proches du prix proposé ;

-A partir de janvier 2017, le cours de bourse a augmenté dans une fourchette de 65€ à 70€ ;

-Le cours a atteint à partir de mi-février 2017 un niveau proche de 75€ par action Cegid Group suite à la publication du Chiffre d'Affaires Consolidé du groupe pour 2016 en hausse de 9% et de 2,3% à périmètre comparable ;

-Depuis l'annonce de la présente OPAS-RO le 18 mai 2017, le cours s'est aligné sur un niveau très légèrement inférieur au prix d'Offre à l'exception d'échanges à 88,99€ le 19 mai 2017.

Evolution du cours de bourse sur 1 an (source Euronext)



Historique du cours de bourse sur plus longue période

Le graphique ci-dessous montre le parcours très favorable sur les 5 dernières années, le cours des actions Cegid Group ayant progressé de 500%.



Source : Euronext

4-3-2 Moyennes de Cours de Bourse

Le calcul des moyennes de cours de bourse a été arrêté au 18 mai 2017 date d'annonce de la présente opération.

Les volumes qui étaient déjà limités avant l'OPA de 2016 sont très faibles depuis, le flottant ayant été très fortement réduit.

Cours Moyen Pondéré Par les Volumes (CMPV, en €)

Dernier Cours	74,9
CMPV 2 mois	75,2
CMPV 6 mois	70,1
CMPV 12 mois	62,1

Source : Euronext

4-3-3 Evolution du cours de bourse depuis l'annonce de l'opération

A la suite de l'annonce de l'Offre le 18 mai 2017, le cours s'est établi à un niveau très légèrement inférieur au prix de 85€ par action à l'exception d'un plus haut à 88,99€ par action Cegid Group le 19 mai 2017.

Le prix de 86,25€ par action Cegid Group offre des primes de 15% à 39% sur les cours de bourse qui ont précédé l'annonce de la présente Offre le 18 mai 2017.

4-4 Comparables Boursiers (à titre indicatif)

Description de l'échantillon

Des sociétés cotées peuvent être considérées comme étant comparables dès lors qu'elles présentent des similitudes avec la société analysée en termes de :

- domaine d'activité (services, clientèle, secteur géographique) ;
- taille (chiffre d'affaires ou capitalisation boursière, part de marché) ;
- perspectives de croissance de chiffre d'affaires et de marge ;
- niveau et structure des marges.

Au cas particulier de Cegid Group il n'existe pas de sociétés cotées qui remplissent de façon très satisfaisante l'ensemble de ces critères. Les sociétés qui se rapprochent le plus en terme d'activité sont peu nombreuses et ont une taille et une liquidité très supérieure. Pour constituer un échantillon, il a donc fallu inclure des sociétés moins comparables en termes d'activité mais plus proches en taille et niveau de marges.

L'échantillon est composé des sociétés The Sage Group plc, Software AG, Axway Software, Pharmagest Interactive, Linedata Services et Cegedim.

Le tableau ci-dessous détaille la liquidité et la performance boursière de chacune des sociétés de l'échantillon (Source : Infiniti).

Société	Dernier cours (7/06/2017)	Volume quotidien (Moyenne 3 mois)			Performance % (ind. dividendes)			
		Nombre d'actions	Montant (€)	% de la capitalisation	1 Mois	3 Mois	1 An	3 Ans
Moyenne de l'échantillon					7,33%	13,54%	36,50%	72,36%
The Sage Group plc	696.50 GBX	2 818 831	22 599 852	0,26%	-2,27%	7,95%	1,45%	67,70%
Software AG	42.49 EUR	327 937	13 934 043	0,45%	1,92%	20,64%	25,99%	62,42%
Axway Software SA	32.65 EUR	11 075	361 599	0,05%	3,24%	1,07%	58,90%	42,11%
Pharmagest Interactive SA	41.19 EUR	2 860	117 803	0,02%	8,11%	27,17%	71,54%	109,75%
Linedata Services SA	51.95 EUR	2 925	151 954	0,04%	13,69%	11,93%	42,83%	129,70%
Cegedim SA	30.76 EUR	2 506	77 085	0,02%	19,27%	12,46%	18,30%	22,45%

Le tableau ci-dessus extériorise :

- la liquidité qui varie fortement entre les deux sociétés de grande taille (The Sage Group et Software AG) et les quatre valeurs françaises de taille plus réduite,

-la performance boursière favorable du secteur avec une hausse moyenne de 36% sur 1 an et de 72% sur 3 ans.

Société	Capitalisation (moyenne 1 mois) en M€	EV (M€)	Nb analystes consensus	Croissance du CA			Marge d'Ebit		
				2017 e	2018 e	2019 e	2017 e	2018 e	2019 e
The Sage Group plc	8 659	9 020	19	11,9%	5,4%	5,3%	25,4%	26,6%	27,6%
Software AG	3 113	3 038	18	3,9%	3,0%	3,0%	26,7%	29,3%	30,4%
Axway Software SA	676	664	4	10,7%	7,0%	6,0%	15,7%	16,5%	16,3%
Cegedim SA	400	627	3	5,8%	5,1%	4,7%	7,2%	9,5%	11,2%
Linedata Services SA	373	413	2	16,6%	1,7%	0,7%	20,3%	20,8%	20,5%
Pharmagest Interactive SA	606	563	2	12,7%	7,6%	6,6%	24,5%	24,4%	24,2%
Moyenne	2 304,5	2 387,5	-	10,3%	5,0%	4,4%	20,0%	21,2%	21,7%
Médiane	641,0	645,5	-	11,3%	5,3%	5,0%	22,4%	22,6%	22,3%

Source : *infinancials consensus estimates*

Cours arrêtés au 12 juin 2017

Le tableau ci-dessus montre :

- le poids des groupes The Sage Group et Software AG qui influent sur la capitalisation moyenne de l'échantillon, la capitalisation médiane étant nettement plus proche de celle de Cegid Group,
- la croissance significative de l'activité pour l'exercice en cours qui est ensuite ralentie mais reste soutenue,
- des marges d'Ebit élevées en dehors de Cegedim qui est en situation de retournement. La marge moyenne ou médiane de l'échantillon est un peu plus élevée que la marge d'Ebit actuelle de Cegid Group mais proche de la marge attendue à l'horizon du Business Plan.

Conformément à l'usage dans le secteur de l'édition de logiciel, le multiple d'EBIT a été retenu pour déterminer la valeur de Cegid.

En effet, le multiple du chiffre d'affaires ne peut être appliqué compte tenu des disparités de rentabilité des sociétés de l'échantillon.

Le multiple d'EBITDA est inapproprié en raison des différences concernant les politiques d'activation des frais de R&D des sociétés.

Le PER ne constitue pas ici un critère pertinent de valorisation, en raison d'une part, des différences de structures financières, et d'autre part, des taux d'imposition hétérogènes entre sociétés de nationalités diverses.

L'échantillon conduit aux multiples suivants

Echantillon	EV/EBIT	
	2017 (e)	2018 (e)
Moyenne	14,0	12,9
Médiane	13,8	12,9

Les multiples appliqués aux sous jacents de Cegid Group font ressortir des valeurs comprises entre 80€ et 82€ par action.

Le prix de 86,25€ offre des primes de 5% à 8% sur les valeurs induites par la méthode des comparables boursiers.

4-5 Actualisation des Cash-Flows d'Exploitation Disponibles (DCF)

Pour les calculs de cash-flows actualisés, nous avons retenu :

-un cash-flow normé pour le calcul de la valeur terminale fondé sur un chiffre d'affaires en croissance de 2%, une marge d'Ebit de 20,1% aligné sur celle du dernier exercice prévisionnel (2021), des investissements égaux aux amortissements et une variation de BFR neutre ;

-un taux d'actualisation de 8,19% décomposé entre un coût du capital de 8,73%, un levier de 0,1 (structure financière au 31/12/2016) et un coût de la dette après impôt de 2,82%. Les paramètres utilisés pour le coût du capital sont une prime de risque de 8,68% (Bloomberg au 07/06/2017), un bêta désendetté de 0,86 basé sur un échantillon large de sociétés du secteur afin d'obtenir une significativité suffisante, un bêta réendetté de 0,91 et un taux sans risque de 0,80% correspondant à la moyenne 1 mois du Tec 10 (AFT au 07/06/2017). Il convient de souligner que si la prime de risque sous jacente peut paraître élevée, elle est compensée par la faiblesse du taux sans risque et l'absence de toute prime additionnelle et conduit à un niveau de taux d'actualisation qui est en ligne avec les travaux récents réalisés sur le périmètre de Cegid Group,

-un taux de croissance à l'infini de 2%.

La valeur centrale ressort selon nos travaux à 72,5€ par action Cegid Group par la méthode des DCF.

Sensibilité de l'actualisation des cash-flows d'exploitation au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini

	Taux d'actualisation					
	72,5	8,69%	8,44%	8,19%	7,94%	7,69%
Taux de croissance	1,50%	62,5	65,0	67,6	70,5	73,6
	1,75%	64,5	67,1	70,0	73,1	76,4
	2%	66,7	69,5	72,5	75,9	79,5
	2,25%	69,0	72,0	75,3	78,9	82,8
	2,50%	71,5	74,8	78,3	82,2	86,5

Nous avons en complément analysé l'impact sur la valeur des deux éléments suivants :

-Crédit d'Impôt Recherche et Crédit d'Impôt pour la Compétitivité et l'Emploi : Cegid Group bénéficie du CIR et du CICE qui sont déduits des charges de personnel (changement de méthode comptable en 2016) et sont pris en compte dans le budget 2017 ainsi que de façon implicite dans les projections à plus long terme. Dans la mesure où il s'agit de crédits d'impôt qui peuvent être remis en cause annuellement, nous considérons qu'ils n'ont pas la même valeur que les résultats économiques induits par l'activité et nous avons donc fait des calculs de sensibilité en les maintenant à l'horizon prévisionnel mais en les excluant du calcul de la Valeur Terminale,

-Reports fiscaux déficitaires : valorisation par actualisation du montant non activé au 31/12/2016 sur une période de 5 ans.

La valeur centrale ressort à 70,3€ par action Cegid Group après impact de ces deux éléments.

Enfin, nous donnons à titre informatif la valeur qui ressortirait des travaux réalisés pour les tests d'impairment dans le cadre de l'arrêté des comptes consolidés au 31/12/2016. Les calculs fait par Cegid Group conduisent à une Valeur d'Entreprise de 810M€ en valeur centrale.

En prenant en compte le passage de la Valeur d'Entreprise ci-dessus de 63,2M€, la valeur d'action Cegid Group qui en découle ressort à 81,9€.

La valeur centrale ressort selon nos travaux à 72,5€ par action Cegid Group par la méthode des DCF, soit une prime du prix d'Offre de 19% sur ce critère.

V-EVALUATION DES BAAR 1 (échéance Novembre 2017) et 2 (échéance novembre 2018)

Principales caractéristiques

	BAAR 1	BAAR 2
Nombre de bons émis	200 000	200 000
Code ISIN	FR0010928093	FR0010928119
Fin de la période d'exercice	05-nov-17	05-nov-18
Clause de forçage (€)	36	36
Prix d'exercice (€)	18	18

Historique

Nature de l'opération	Date	Commentaire
Emission	03/09/2010	Acquisition par des managers de la société
Modification des caractéristiques des BAAR	05/11/2012	Rapport d'expert pour l'AG
Admission	05/11/2014	Les BAAR sont exerçables et deviennent librement négociables sur le marché

Méthodologie

Les cours de bourse des BAAR 1 et 2 ont été examinés et écartés car réellement illiquides.

La valeur optionnelle n'a pas été retenue. En effet, la société détient une clause dite de forçage lui permettant d'obliger les porteurs à exercer les bons sous peine de les rembourser à une valeur symbolique de 0,01€ par bon. Cette clause est en vigueur à la date de début d'exercice des BAAR soit depuis le 5 novembre 2014 pour un cours de bourse de l'action Cegid Group au moins égal à 36€, niveau atteint durablement et de longue date.

La valeur intrinsèque des BAAR ressortant de la différence entre la valeur de l'action Cegid Group auxquels ils donnent droit et le prix à payer pour ce droit, soit 18€ a été retenue à partir de plusieurs valeurs possibles pour les actions Cegid Group.

La référence au prix offert pour les BAAR lors de l'Offre obligatoire de 2016 a également été retenue.

Critère écarté : Cours de bourse

Le BAAR 1 Novembre 2017 a été échangé pour la dernière fois le 3 octobre 2016, soit pendant la période de la précédente Offre obligatoire (fin de la réouverture le 6 octobre 2016), la transaction ayant porté sur 1 titre au prix de 34,01€ par BAAR.

Historique de cotation du BAAR 1 (source : Euronext)

Date	Ouverture	Haut	Bas	Fermeture	Nombre de titres	Nombre de transactions	Capitaux	Devise
06/01/2016	36,0	36,0	36,0	36,0	9	1	324	EUR
08/01/2016	30,01	30,01	30,01	30,01	1	1	30,01	EUR
21/03/2016	28,00	28,00	28,00	28,00	1000	2	28 000	EUR
22/03/2016	30,91	30,91	30,91	30,91	1000	2	30 905	EUR
03/10/2016	34,01	34,01	34,01	34,01	1	1	34,01	EUR

Le BAAR 2 Novembre 2018 a été échangé pour la dernière fois le 2 mars 2017, les transactions ayant porté sur 50 titres au prix de 41€ par BAAR.

Historique de cotation du BAAR 2 (source : Euronext)

Date	Ouverture	Haut	Bas	Fermeture	Nombre de titres	Nombre de transactions	Capitaux	Devise
24/06/2016	38	42	38	42	4 500	6	177 000	EUR
29/06/2016	42	42	42	42	3	1	126	EUR
18/07/2016	42	45,65	42	45	1 501	4	67 867	EUR
23/08/2016	45	45	45	45	10	1	450	EUR
02/03/2017	41	41	41	41	50	2	2 050	EUR

L'absence de liquidité ne permet pas de retenir ce critère.

Valeur intrinsèque des BAAR 1 et 2 Cegid Group

Valeur intrinsèque sur la base du cours de l'action Cegid Group et du prix d'exercice de 18€

Cours action Cegid Group	BAAR 1	BAAR 2	Prime
Demier (18 mai)	57	57	20%
Moyenne 2 mois	57	57	19%
Moyenne 6 mois	52	52	31%
Moyenne 12 mois	44	44	55%

Le prix de 68,25€ pour les BAAR 1 et 2 offre des primes comprises entre 51% et 96% sur la valeur intrinsèque des BAAR basée sur les cours de bourse sous-jacents de l'action Cegid Group.

Valeur intrinsèque sur la base du prix d'Offre de 86,25€ par action

	BAAR 1	BAAR 2
Prix de l'action Cegid Group	86,25	86,25
Prix d'exercice	18	18
Prix du BAAR	68,25	68,25

Le prix de 68,25€ offert pour les BAAR 1 et 2 est calé sur leur valeur intrinsèque avec une valeur de l'action sous jacente égale au prix d'offre de 86,25€ par action préservant ainsi l'égalité de traitement entre les porteurs de titres.

Référence aux transactions précédentes

En 2016, l'Offre obligatoire initiée par Claudius France visait l'ensemble des BAAR non détenus par l'initiateur à un prix de 44,25€ par BAAR.

Le prix de 68,25€ offert pour les BAAR 1 et 2 offre une prime de 54% par rapport au prix offert en 2016, prime qui est induite par la revalorisation des actions Cegid Group.

VI-ANALYSE DES ECARTS AVEC NATIXIS

5-1 Critères retenus et écartés

Pour l'évaluation des actions Cegid Group, nous avons retenu les mêmes critères que Natixis à l'exception des transactions comparables que nous avons exclues dans la mesure où il n'y a pas de transactions suffisamment nombreuses et récentes pour constituer un échantillon pertinent.

Pour l'évaluation des BAAR Cegid Group, nous avons exclu la méthode optionnelle du fait de l'existence d'une clause de remboursement (dite de « forçage ») qui peut être utilisée à tout moment par Cegid Group.

5-2 Mise en œuvre des critères

Transactions sur les titres Cegid : nous n'avons pas de différence avec la Banque car nous retenons comme elle les références à l'Offre obligatoire de 2016, aux achats de Claudius France sur le marché ainsi qu'aux engagements d'apport, Natixis ne reprenant pas ceux-ci dans le tableau des valeurs en considérant que l'information est déjà lisible par le marché.

Cours de bourse : nous avons de très faibles différences qui viennent des bases utilisées qui ne reprennent pas toutes les mêmes volumes (notamment lorsque les échanges ont lieu sur des plateformes non institutionnelles) et aboutissent donc à des cours moyens pondérés par les volumes faisant ressortir quelques écarts.

Passage Valeur d'Entreprise :

-Natixis retient la dette nette au 31/03/2017 et retraite en conséquence le flux de cash-flow de l'exercice 2017 du flux généré au 1^{er} trimestre alors que nous prenons la dette nette au 31/12/2016 et le cash-flow de l'ensemble de l'exercice. Ces deux options sont relativement équivalentes en termes de résultat de l'évaluation au facteur d'actualisation près ;

-Nous faisons une différence dans le passage VE utilisé pour la méthode DCF et celui utilisé pour les comparables, ce dernier étant moins important car ne prenant pas en compte les engagements de retraite pour être cohérent avec les calculs de multiples ressortant de notre base de données pour les sociétés comparables ;

-Nous ne déduisons pas de la dette le montant des dépôts et cautionnements dans la mesure où ils n'ont que peu de chance de se transformer en cash.

Comparables boursiers : nous n'avons pas exactement le même échantillon que Natixis. En effet nous ne retenons pas la société Lectra dont l'activité nous semble trop éloignée de Cegid Group ni MicroFocus qui a annoncé début 2017 la perspective d'un rapprochement avec HP qui modifie très sensiblement sa taille et son profil d'activité mais dont les conséquences ne sont pas toutes prises en compte dans les bases de données. A l'inverse, nous avons retenu la société Pharmagest qui ne figure pas dans l'échantillon de Natixis. Enfin, les bases de données utilisées étant différentes, elles conduisent à des multiples qui peuvent présenter des écarts. Au final, les multiples et les valeurs par action qui en découlent sont très proches.

DCF : les différences entre nos travaux ont trait aux corrections que nous avons apportées à certains éléments du BP alors que la Banque n'a pratiqué aucun retraitement, aux taux d'actualisation retenus qui restent proches (8,19% pour Farthouat Finance contre 7,9% pour Natixis), au pas d'actualisation (nous considérons que les flux de cash-flows sont en moyenne utilisés à mi-année contre la fin d'année pour la Banque).

VI-CONCLUSION

Tableau récapitulatif des valeurs

Prix d'Offre pour les actions Cegid 86,25 €

CRITERE	VALEUR	PRIME
<u>Transactions sur les actions Cegid Group</u>		
Transactions et OPA 2016	61,0	41%
Acquisitions d'actions par l'initiateur post OPA		
Plus bas	60,8	42%
Plus haut	75,7	14%
Prix moyen	74,5	16%
Engagements d'apports à l'Offre	86,25	0%
<u>Cours de bourse (moyennes pondérées par les volumes)</u>		
Demier cours coté	74,9	15%
Moyenne 2 mois	75,2	15%
Moyenne 6 mois	70,1	23%
Moyenne 12 mois	62,1	39%
<u>Comparables Boursiers</u>		
Bas	80	8%
Haut	82	5%
<u>Actualisation des cash-flows disponibles</u>		
Bas	67,1	29%
Valeur centrale	72,5	19%
Haut	78,9	9%

Le prix d'Offre de 86,25€ par action Cegid Group est supérieur à tous les critères et fait ressortir des primes significatives pour certains d'entre eux.

L'écart avec le prix offert dans le cadre de l'OPA obligatoire initiée en 2016 s'explique par la hausse des marchés financiers se reflétant dans les indices et les multiples sectoriels ainsi que par la revalorisation des perspectives de rentabilité pour Cegid et pour certaines sociétés comparables.

Prix d'Offre pour les BAAR Cegid 68,25

CRITERE	VALEUR	PRIME
Valeur intrinsèque sur la base du prix d'Offre de 86,25€ par action	68,25	0%
Valeur intrinsèque sur la base de la valeur de l'action Cegid Group		
Dernier cours coté	56,9	20%
Moyenne 2 mois	57,2	19%
Moyenne 6 mois	52,1	31%
Moyenne 12 mois	44,1	55%
Prix de l'Offre obligatoire de 2016	44,25	54%

Le prix d'Offre de 68,25€ offert pour chacun des BAAR 1 et 2 est aligné sur le prix d'Offre par action Cegid Group après déduction du prix d'exercice et permet donc de respecter l'égalité de traitement entre porteurs de titres de nature différente. Il offre des primes sur l'ensemble des critères retenus pour valoriser les BAAR et permet à leurs détenteurs, qui n'avaient plus aucune liquidité sur le marché, de les céder sans avoir à les exercer.

Les prix de 86,25€ par action Cegid Group et de 68,25€ par BAAR 1 et 2 Cegid Group sont équitables pour les actionnaires minoritaires de Cegid Group et pour les porteurs de BAAR dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée ainsi que pour le retrait obligatoire qui devrait être mis en œuvre aux mêmes prix à son issue.

Le 16 juin 2017

Marie-Ange Farthouat, Associée

Farthouat Finance

21 rue d'Hauteville

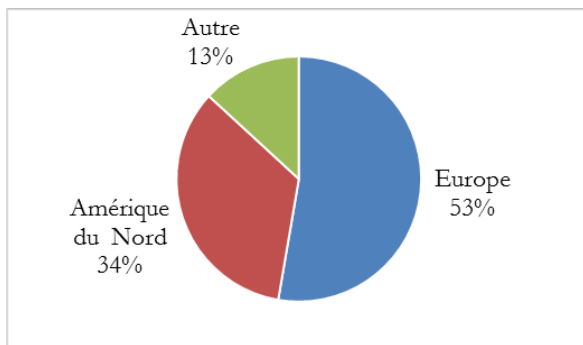
75010 Paris

ANNEXE : Activité des sociétés constituant l'échantillon des comparables

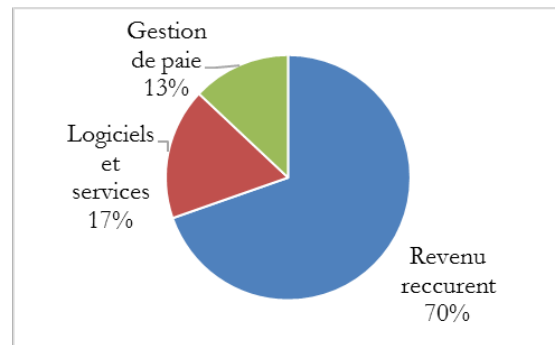
The SAGE Group

Editeur de logiciel historiquement spécialisé dans la comptabilité, Sage a progressivement enrichi son offre pour proposer un véritable ERP couvrant les différentes fonctions de l'entreprise : comptabilité, finance, gestion commerciale, RH, paie, CRM, ... Son offre est spécialisée par segment, taille d'entreprise et secteur d'activité.

Géographique



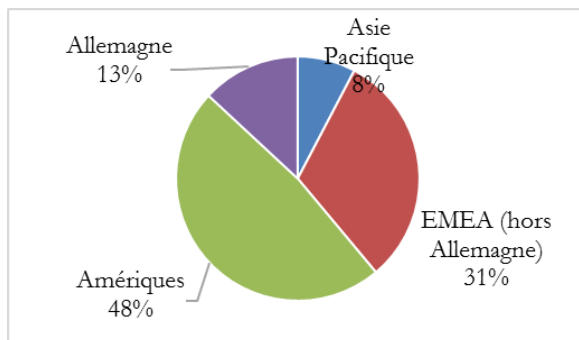
Par segment d'activité



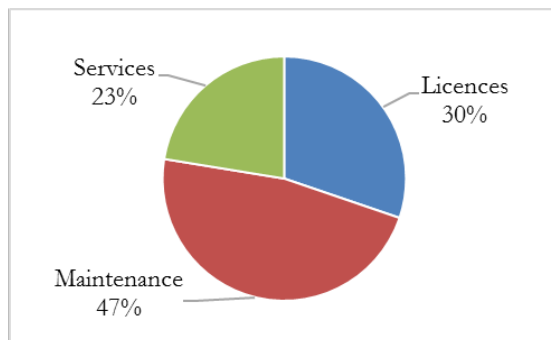
SOFTWARE AG

Editeur de logiciel, Software AG fournit des solutions progiciels et des services dans les domaines du numérique. Ses produits s'adressent aux entreprises pour la construction et la gestion de leur système d'information (modélisation, bases de données, gestion des processus, outils analytiques, échange de données inter-application, supervision, ...).

Géographique



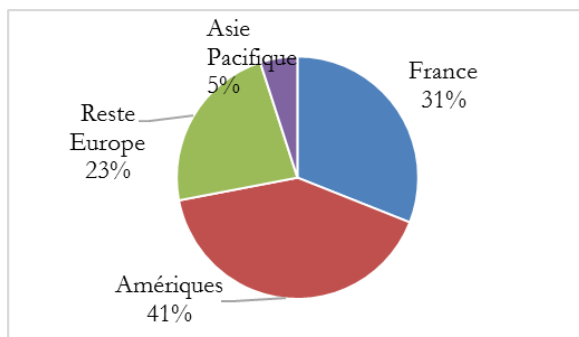
Par segment d'activité



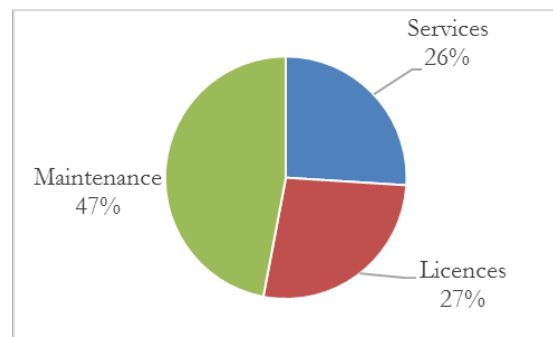
AXWAY

Editeur de logiciel, qui fournit des solutions progiciels et des services dans les domaines du numérique. Ses produits sont des briques de base à forte valeur ajoutée utilisées par les entreprises dans la construction et la gestion de leur système d'information (développement d'application, échange de données, supervision, ...).

Géographique



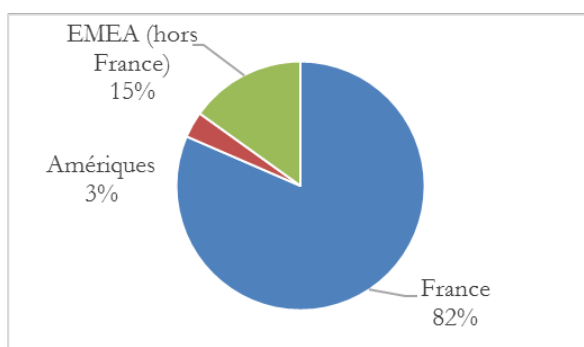
Par segment d'activité



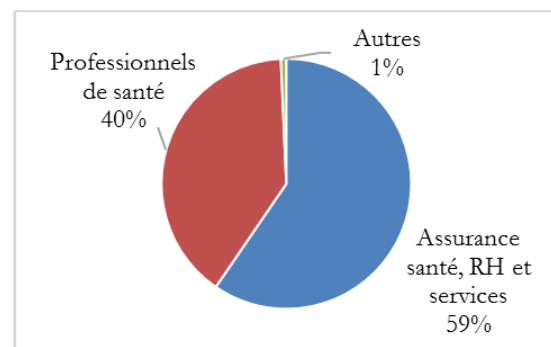
CEGEDIM

Prestataire de services informatiques spécialisé dans le domaine médical, Gegedim propose la fourniture de logiciels à l'infogérance. Il couvre principalement quatre segments spécialisés : la promotion des produits pharmaceutiques, la gestion des cabinets médicaux et des pharmacies, la gestion des compagnies d'assurance et de mutuelle, la gestion des flux financiers entre professionnels de la santé et tiers payeurs.

Géographique



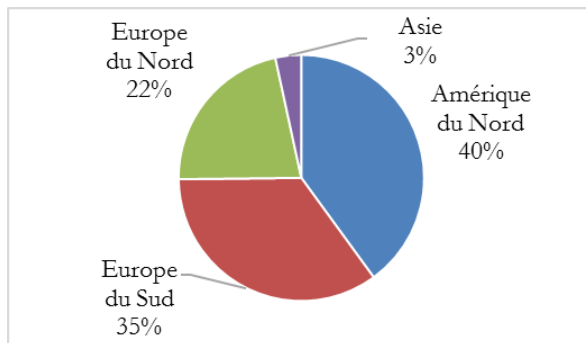
Par segment d'activité



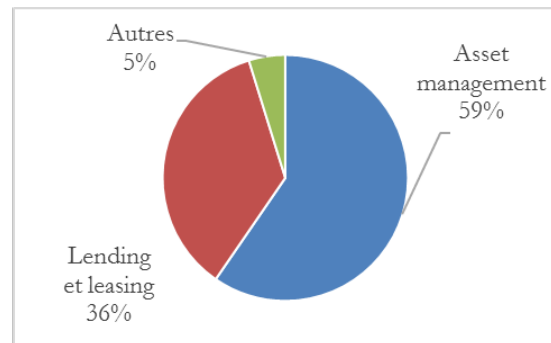
LINEDATA

Editeur de progiciels dédiés aux professionnels de l'Asset Management, de l'assurance et du crédit, l'offre de Linedata se répartit en quatre domaines : la gestion d'actifs, épargne retraite et salariale et leasing.

Géographique



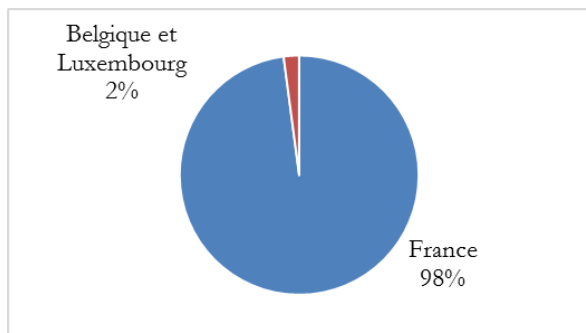
Par segment d'activité



PHARMAGEST

Pharmagest Interactive est une entreprise spécialisée dans le développement et la commercialisation de solutions informatiques professionnelles pour les officines et l'industrie pharmaceutique. Son offre couvre également la gestion de maisons de retraite.

Géographique



Par segment d'activité

