

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société



initiée par la société

EFR HOLDINGS SAS

présentée par

CM=CIC Securities

PRIX DE L'OFFRE : 18 euros par action eFront
DUREE DE L'OFFRE : [15] jours de négociation

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

AVIS IMPORTANT

Dans le cas où, à la clôture de la présente offre publique d'achat simplifiée, EFR Holdings SAS et le cas échéant les autres Concertistes définis à l'article 1.1. ci-après, détiendraient au moins 95% des droits de vote d'eFront, EFR Holdings SAS se réserve la faculté de procéder, postérieurement à la clôture de cette offre publique, conformément aux dispositions des articles L. 433-4 V. du Code monétaire et financier et 235-4 du Règlement général de l'AMF, à une procédure de retrait obligatoire à un prix de 18 euros par action, étant précisé que cette procédure de retrait serait immédiatement suivie d'une demande à NYSE Euronext de radiation des actions eFront d'Alternext.

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et sans frais auprès de :

CM CIC Securities
Département Corporate
6, avenue de Provence
75441 Paris Cedex 09

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de EFR Holdings SAS seront mises à disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, selon les mêmes modalités.

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1.	PRESENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR	4
1.2.	MODALITES D'ACQUISITION DU BLOC DE CONTROLE PAR EFR HOLDINGS	4
1.2.1	<i>Actionnariat de la Société avant l'acquisition d'actions par l'Initiateur</i>	<i>4</i>
1.2.2	<i>Acquisition d'actions, engagements de cession et d'apport en nature d'actions et pacte d'actionnaires entre certains des Concertistes</i>	<i>6</i>
1.2.3	<i>Déclaration de franchissements de seuil</i>	<i>12</i>
1.3.	MOTIFS DE L'OFFRE.....	13
1.4.	INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR.....	14
1.4.1	<i>Intentions de l'Initiateur concernant la stratégie et la politique industrielle, commerciale et financière de la Société</i>	<i>14</i>
1.4.2	<i>Intentions de l'Initiateur concernant l'emploi</i>	<i>14</i>
1.4.3	<i>Composition des organes sociaux et de direction de la Société</i>	<i>14</i>
1.4.4	<i>Perspectives ou non d'une fusion</i>	<i>15</i>
1.4.5	<i>Intentions de l'Initiateur concernant la politique de dividendes</i>	<i>15</i>
1.4.6	<i>Retrait obligatoire, retrait de la cote</i>	<i>15</i>
1.4.7	<i>Avantages pour l'Initiateur, la Société et leurs actionnaires.....</i>	<i>16</i>
1.5.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	16
1.5.1	<i>Modalités de l'Offre</i>	<i>16</i>
1.5.2	<i>Titres visés par l'Offre</i>	<i>19</i>
1.5.3	<i>Calendrier indicatif de l'Offre.....</i>	<i>19</i>
1.5.4	<i>Mode de financement de l'opération</i>	<i>20</i>
1.5.5	<i>Restrictions concernant l'Offre à l'Etranger.....</i>	<i>20</i>
1.5.6	<i>Régime fiscal de l'Offre</i>	<i>21</i>
1.6.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INFLUENCE SIGNIFICATIVE SUR L'OFFRE..	26
1.6.1	<i>Accords auxquels les Concertistes sont partie</i>	<i>26</i>
1.6.2	<i>Accords dont EFR Holdings a connaissance</i>	<i>26</i>
2.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	27
2.1.	METHODES D'EVALUATION RETENUES	27
2.2.	METHODES ECARTEES	27
2.2.1	<i>Actif Net Comptable (ANC)</i>	<i>27</i>
2.2.2	<i>Actualisation des dividendes futurs.....</i>	<i>28</i>
2.2.3	<i>Objectif de cours des analystes financiers.....</i>	<i>28</i>
2.2.4	<i>Offre de rachat proposée à titre facultatif, mise en œuvre en 2010.....</i>	<i>28</i>
2.3.	HYPOTHESES RETENUES ET SOURCES D'INFORMATION	28
2.3.1	<i>Principaux éléments de référence.....</i>	<i>28</i>
2.3.2	<i>Eléments de passage de la valeur par action à la valeur d'entreprise de eFront.....</i>	<i>29</i>
2.3.3	<i>Sources d'informations extérieures.....</i>	<i>30</i>
2.4.	METHODES RETENUES POUR APPRECIER LE PRIX D'OFFRE SUR LES ACTIONS A TITRE PRINCIPAL	30
2.4.1	<i>Référence à la transaction majoritaire</i>	<i>30</i>
2.4.2	<i>Référence aux cours de bourse</i>	<i>31</i>

2.4.3	<i>Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles</i>	<i>32</i>
2.5.	METHODES RETENUES POUR APPRECIER LE PRIX D'OFFRE SUR LES ACTIONS A TITRE INDICATIF	34
2.5.1	<i>Application des multiples d'un échantillon de sociétés cotées du secteur .</i>	<i>34</i>
2.5.2	<i>Application des multiples d'un échantillon de transactions du secteur</i>	<i>37</i>
2.6.	SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE DE L'ACTION.....	39
3.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION	40
3.1.	POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE	40
3.2.	POUR L'INITIATEUR DE L'OFFRE	40

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 235-2 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), la société EFR Holdings SAS, société par actions simplifiée de droit français au capital de 1.000 euros, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 534 478 938 RCS Paris, dont le siège social est sis 102, avenue des Champs Elysées, 75008 Paris (« **EFR HOLDINGS** » ou l'« **Initiateur** »), agissant de concert avec d'une part Messieurs Olivier Dellenbach, Matthieu Plessis, Tarek Chouman, Thomas Nokin et Gildas Mathurin en vertu d'un accord de droit français intitulé « *Investment Agreement* » conclu le 23 septembre 2011 et, d'autre part, Messieurs Eric Bernstein et Stuart Keeler ainsi que Madame Béatrice Vachonfrance en vertu d'accords de droit français conclus par chacun d'entre eux avec l'Initiateur intitulés « *Share Purchase Agreements* » le 23 septembre 2011 (l'ensemble des personnes énumérées ci-dessus étant désignées ci-après les « **Concertistes** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société eFront, société anonyme au capital de 459.720,15 euros, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 403 913 700 RCS Paris, dont le siège social est sis 2-4, rue Louis David, 75116 Paris (« **eFront** » ou la « **Société** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation organisé Alternext (Paris) de NYSE Euronext, sous le code ISIN FR0010406777, d'acquérir la totalité de leurs actions eFront dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues directement ou indirectement par les Concertistes soit, à la date des présentes, 413.842 actions de la Société représentant 13,50 % de son capital et de ses droits de vote, ainsi que sur les actions de la Société qui résulteraient de l'exercice par leurs titulaires d'Options ou de BSPCE (tels que ces termes sont définis ci-après) de la Société et susceptibles d'être exercés jusqu'à la date de clôture de l'Offre, à l'exclusion des Options et BSPCE détenus par les Concertistes, soit un maximum de 107.416 actions supplémentaires.

L'Offre sera ouverte pour une durée de [15] jours de négociation.

1.2. Modalités d'acquisition du Bloc de Contrôle par EFR Holdings

1.2.1 Actionnariat de la Société avant l'acquisition d'actions par l'Initiateur

La Société est une société anonyme dont le capital au 22 septembre 2011, c'est-à-dire préalablement à la réalisation des opérations décrites ci-dessous à la Section 1.2.2 ci-après, s'élevait à 459.720,15 euros, divisé en 3.064.801 actions d'une valeur nominale de 15 centimes d'euro chacune. A cette même date, le nombre total de droits de vote s'établissait à 3.064.801, étant précisé qu'il n'existe pas de droits de vote double.

Plus précisément, le capital et les droits de vote de la Société au 22 septembre 2011 étaient répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	% actions et droits de vote
FCPI Poste Innovation 4 (*)	102 572	3,35%
UFF Innovation FCPI (*)	232 980	7,60%
FCPR CDC Innovation 2000 (*)	484 982	15,82%
Boursinnovation (**)	122 620	4,00%
Capital Proximité (**)	15 534	0,51%
Boursinnovation 2 (**)	97 967	3,20%
UFF Innovation 6 (**)	198 754	6,49%
Odyssée Innovation (**)	20 026	0,65%
Capital Proximité 2 (**)	8 100	0,26%
Cap Innovation 2007 (**)	101 647	3,32%
Odyssée Innovation 2 (**)	4 917	0,16%
Boursinnovation 3 (**)	24 610	0,80%
IBIM 2 Ltd	521 256	17,01%
RRA Vendôme	248 649	8,11%
OTC Entreprises 1 (***)	25 180	0,82%
OTC Entreprises 2 (***)	37 820	1,23%
OTC Chorus 2 (***)	26 179	0,85%
Olivier Dellenbach	301 366	9,83%
Matthieu Plessis	5 900	0,19%
Béatrice Vachonfrance	19 900	0,65%
Tarek Chouman	50 000	1,63%
Autres personnes physiques détenant moins de 0,5% du capital	14 637	0,48%
Public	399 205	13,03%
Total	3 064 801	100%

(*) Les fonds Poste Innovation 4, FCPI UFF Innovation et FCPR CDC Innovation 2000 sont ci-après désignés collectivement « **CDC Innovation** ».

(**) Les fonds Boursinnovation, Capital Proximité, Boursinnovation 2, UFF Innovation 6, Odyssée Innovation, Capital Proximité 2, Cap Innovation 2007, Odyssée Innovation 2, Boursinnovation 3 sont ci-après désignés collectivement « **Odyssée Venture** ».

(***) Les fonds OTC Entreprises 1, OTC Entreprises 2 et OTC Chorus 2 sont ci-après désignés collectivement « **OTC** ».

NB : Le tableau ci-dessus a été établi conformément au calcul préconisé par l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF qui précise que le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les actions privées de droits de vote.

En outre, un total de 743.388 bons de souscription de part de créateur d'entreprise (« **BSPCE** ») et options de souscription d'actions (« **Options** ») de la Société (qui se répartissent entre 579.812 BSPCE et 163.576 Options), exerçables selon les modalités et périodes prévues dans les plans qui leur sont applicables, donnant chacun droit, immédiatement ou à terme, à la souscription d'une action, ont été attribués aux dirigeants et salariés du groupe dans les proportions indiquées dans le tableau ci-dessous.

Il est précisé que seuls 5.612 BSPCE sont susceptibles d'être exercés postérieurement à la clôture de l'Offre.

OPTIONS / BSPCE		
Titulaires	Nombre d'Options et de BSPCE (correspondant au nombre d'actions en résultant)	%
Olivier Dellenbach (PDG)	296 124 BSPCE	39,83%
Matthieu Plessis	86 916 BSPCE	11,69%
Béatrice Vachonfrance	62 860 BSPCE	8,46%
Eric Bernstein	60 000 Options	8,07%

OPTIONS / BSPCE		
Stuart Keeler	45 060 Options	6,06%
Tarek Chouman	34 100 Options	4,59%
Thomas Nokin	25 300 BSPCE	3,40%
Gildas Mathurin	20 000 BSPCE	2,69%
<i>Total détenu par les Concertistes</i>	<i>630 360 (491 200 BSPCE + 139 160 Options)</i>	<i>84,80%</i>
Autres bénéficiaires	107 416 (83 000 BSPCE + 24 416 Options) susceptibles d'être exercés jusqu'à la clôture de l'Offre, 5 612 (5612 BSPCE) susceptibles d'être exercés postérieurement à la clôture de l'Offre	15,20%
Sous - Total	743 388	100%

Il n'existe pas d'autres valeurs mobilières ou droits donnant accès au capital de la Société.

1.2.2 Acquisition d'actions, engagements de cession et d'apport en nature d'actions et pacte d'actionnaires entre certains des Concertistes

L'initiateur a acquis le Bloc de Contrôle (tel que ce terme est défini ci-après) le 23 septembre 2011, ainsi qu'il est précisé dans la Section 1.2.2.1 ci-dessous.

Un tableau récapitulatif des différentes opérations d'apport et de cession des actions eFront à l'Initiateur, telles que décrites aux Sections 1.2.2.2 et 1.2.2.3 ci-après, figure à la Section 1.2.2.4.

1.2.2.1 Acquisition d'actions au titre du contrat de cession principal

EFR Holdings a conclu le 23 septembre 2011 avec les actionnaires investisseurs d'eFront à savoir CDC Innovation, Odyssée Venture, IBIM 2 Ltd, RRA Vendôme et OTC (les « **Cédants Investisseurs** »), un contrat de cession d'actions (le « **Contrat de Cession Investisseurs** »), aux termes duquel les Cédants Investisseurs ont cédé à l'Initiateur, hors marché, le 23 septembre 2011 (la « **Date de Closing** ») et dans les proportions indiquées dans le tableau ci-dessous, un total de 2.273.793 actions de la Société représentant 74,19% du capital et des droits de vote de la Société (les « **Actions Transférées** » ou le « **Bloc de Contrôle** ») et ce, pour un prix de 18 euros par action, soit un prix total de 40.928.274 euros, payé à hauteur de 30.696.205,50 euros à la Date de Closing (représentant 13,50€ par action) et le solde, soit la somme de 10.232.068,50 euros (représentant 4,50€ par action) (le « **Solde** »), devant être payé dans un délai de 120 jours à compter de la Date de Closing ; il est précisé que Francisco Partners (tel que ce terme est défini à la Section 1.3 ci-dessous), conjointement avec Francisco Partners III (Cayman) LP¹, s'est porté garant du paiement du Solde par l'Initiateur et, qu'en outre, à titre de garantie, une délégation de paiement du Solde directement par la Société entre les mains des Cédants

¹ Francisco Partners III (Cayman), L.P., une société immatriculée aux Iles Caïmans, dont le siège social est situé M&C Corporate Services Limited, PO Box 309 GT, Ugland House South Church Street, George Town, Grand Cayman, Cayman Islands, représentée par son *general partner*, Francisco Partners GP III (Cayman) L.P., une société immatriculée aux Iles Caïmans, dont le siège social est situé M&C Corporate Services Limited, PO Box 309 GT, Ugland House South Church Street, George Town, Grand Cayman, Cayman Islands, elle-même représentée par son *general partner*, Francisco Partners GP III Management (Cayman) Limited, une société immatriculée aux Iles Caïmans, dont le siège social est situé M&C Corporate Services Limited, PO Box 309 GT, Ugland House South Church Street, George Town, Grand Cayman, Cayman.

Investisseurs a été mise en place dans le cadre de la Distribution Exceptionnelle (tel que ce terme est défini ci-après) :

Nom de l'actionnaire	Actions Transférées à la Date de Closing et nombre de droits de vote	%d'actions et de droits de vote ²
CDC Innovation	820 534	26,77%
Odyssée Venture	594 175	19,39%
IBIM 2 Ltd	521 256	17,01%
RRA Vendôme	248 649	8,11%
OTC	89 179	2,91%
Total	2 273 793	74,19%

Le Contrat de Cession Investisseurs contient en outre des déclarations et garanties classiques au profit de l'Initiateur.

1.2.2.2 Engagements de cession d'actions eFront au bénéfice de l'Initiateur

a) EFR Holdings a par ailleurs conclu le 23 septembre 2011 un contrat d'investissement (*Investment Agreement*) (le « **Contrat d'Investissement** ») avec Messieurs Olivier Dellenbach (Président Directeur Général d'eFront), Matthieu Plessis, Tarek Chouman, Thomas Nokin et Gildas Mathurin aux termes duquel :

- Monsieur Olivier Dellenbach s'est engagé, le plus rapidement possible à compter de la Date de Closing, concomitamment aux apports en nature visés à la Section 1.2.2.3 ci-après, et au plus tard le 31 décembre 2011 (la « **Date de Closing Différé** »), à céder à l'Initiateur 296.124 actions eFront (résultant de l'exercice des 296.124 BSPCE qu'il détient) au prix de 18 euros par action ;
- Monsieur Matthieu Plessis s'est engagé, à la Date de Closing Différé, à céder à l'Initiateur 72.816 actions eFront (résultant de l'exercice de 72.816 BSPCE sur les 86.916 qu'il détient) au prix de 18 euros par action ;
- Monsieur Tarek Chouman s'est engagé, à la Date de Closing Différé, à céder à l'Initiateur, 64.100 actions de la Société (correspondant à 30.000 actions sur les 50.000 actions qu'il détient auxquelles s'ajoutent celles résultant de l'exercice de ses 34.100 Options) au prix de 18 euros par action ;
- Monsieur Thomas Nokin s'est engagé, à la Date de Closing Différé, à céder à l'Initiateur, 18.300 actions de la Société (résultant de l'exercice de 18.300 BSPCE sur les 25.300 qu'il détient), au prix de 18 euros par action ;
- Monsieur Gildas Mathurin s'est engagé, à la Date de Closing Différé, à céder à l'Initiateur, 6.000 actions de la Société (résultant de l'exercice de

² Sur la base d'un capital de 459 720,15 euros divisé en 3 064 801 actions de 0,15 euros de valeur nominale chacune.

6.000 BSPCE sur les 20.000 qu'il détient étant précisé que 10.000 de ses BSPCE seront annulés), au prix de 18 euros par action ;

b) Aux termes des *Share Purchase Agreements* conclus le 23 septembre 2011 entre l'Initiateur et, respectivement, Madame Béatrice Vachonfrance, Monsieur Stuart Keeler et Monsieur Eric Bernstein (ci-après les « **Contrats de Cession Minoritaires** »), les engagements suivants de cession d'actions eFront ont été souscrits :

- Madame Béatrice Vachonfrance s'est engagée, à la Date de Closing Différé, à céder à l'Initiateur, 82.760 actions de la Société (correspondant aux 19.900 actions qu'elle détient dans la Société auxquelles s'ajoutent celles résultant de l'exercice de ses 62.860 BSPCE) au prix de 18 euros par action ;
- Monsieur Stuart Keeler s'est engagé, à la Date de Closing Différé, à céder à l'Initiateur, 45.060 actions de la Société (résultant de l'exercice de ses 45.060 Options) au prix de 18 euros par action ;
- Monsieur Eric Bernstein s'est engagé, à la Date de Closing Différé, à céder à l'Initiateur, 30.000 actions de la Société (résultant de l'exercice de 30.000 Options sur les 60.000 qu'il détient, étant précisé que ses 30.000 Options restantes seront annulées).

1.2.2.3 Engagements d'apport en nature d'actions eFront au bénéfice de l'Initiateur

Aux termes du Contrat d'Investissement, les engagements suivants d'apport en nature des actions eFront au bénéfice de l'Initiateur ont été souscrits :

- Monsieur Olivier Dellenbach s'est engagé, à la Date de Closing Différé, à apporter à l'Initiateur, sous forme d'apport en nature, rémunéré par des titres de l'Initiateur, 301.366 actions de la Société qu'il détient, sur la base d'une valorisation de 18 euros par action apportée ;
- Monsieur Matthieu Plessis s'est engagé, à la Date de Closing Différé, à apporter à l'Initiateur, sous forme d'apport en nature, rémunéré par des titres de l'Initiateur, 20.000 actions de la Société (correspondant aux 5.900 actions qu'il détient auxquelles s'ajoutent 14.100 actions résultant de l'exercice de 14.100 BSPCE sur les 86.916 qu'il détient), sur la base d'une valorisation de 18 euros par action apportée ;
- Monsieur Tarek Chouman s'est engagé, à la Date de Closing Différé, à apporter à l'Initiateur, 20.000 actions de la Société (sur les 50.000 actions qu'il détient avant l'exercice de ses BSPCE), sur la base d'une valorisation de 18 euros par action apportée ;
- Monsieur Thomas Nokin s'est engagé, à la Date de Closing Différé, à apporter à l'Initiateur, 7.000 actions de la Société (résultant de l'exercice de 7.000

BSPCE sur les 25.300 qu'il détient), sur la base d'une valorisation de 18 euros par action apportée ;

- Monsieur Gildas Mathurin s'est engagé, à la Date de Closing Différé, à apporter à l'Initiateur, 4.000 actions de la Société (résultant de l'exercice de 4.000 BSPCE sur les 20.000 qu'il détient étant précisé que 10.000 de ses BSPCE seront annulés), sur la base d'une valorisation de 18 euros par action apportée ;

En conséquence, les apports susvisés seront réalisés à la Date de Closing Différé moyennant :

- l'émission au pair et l'attribution de 5.424.588 actions de l'Initiateur d'une valeur nominale d'un (1) euro, entièrement libérées, au profit de Monsieur Olivier Dellenbach, créées par l'Initiateur à titre d'augmentation de son capital pour un montant nominal total de 5.424.588 euros ;
- l'émission au pair et l'attribution de 360.000 actions de l'Initiateur d'une valeur nominale d'un (1) euro, entièrement libérées, au profit de Monsieur Matthieu Plessis, créées par l'Initiateur à titre d'augmentation de son capital pour un montant nominal total de 360.000 euros ;
- l'émission au pair et l'attribution de 360.000 actions de l'Initiateur d'une valeur nominale d'un (1) euro, entièrement libérées, au profit de Monsieur Tarek Chouman, créées par l'Initiateur à titre d'augmentation de son capital pour un montant nominal total de 360.000 euros ;
- l'émission au pair et l'attribution de 126.000 actions de l'Initiateur d'une valeur nominale d'un (1) euro, entièrement libérées, au profit de Monsieur Thomas Nokin, créées par l'Initiateur à titre d'augmentation de son capital pour un montant nominal total de 126.000 euros ;
- l'émission au pair et l'attribution de 72.000 actions de l'Initiateur d'une valeur nominale d'un (1) euro, entièrement libérées, au profit de Monsieur Gildas Mathurin, créées par l'Initiateur à titre d'augmentation de son capital pour un montant nominal total de 72.000 euros.

1.2.2.4 Synthèse des engagements souscrits au titre du Contrat d'Investissement et des Contrats de Cession Minoritaires

Le tableau ci-dessous résume les différents apports et cessions d'actions eFront, portant sur un total de 967 526 actions eFront, devant être réalisés à la Date de Closing Différé :

Concertistes	Titres	Cession (au prix de 18€/action)	Nombre total d'actions cédées à la Date de Closing Différé	Apport en nature (sur la base d'une valorisation de 18€/action apportée)	Nombre total d'actions apportées à la Date de Closing Différé	Actions de l'Initiateur émises en rémunération de l'apport en nature à la Date de Closing Différé
Béatrice Vachonfrance	19 900 actions	19 900 actions	82 760 actions	NA	NA	NA
	62 860 BSPCE	62 860 actions (résultant				

Concertistes	Titres	Cession (au prix de 18€/action)	Nombre total d'actions cédées à la Date de Closing Différé	Apport en nature (sur la base d'une valorisation de 18€/action apportée)	Nombre total d'actions apportées à la Date de Closing Différé	Actions de l'Initiateur émises en rémunération de l'apport en nature à la Date de Closing Différé
		de l'exercice de ses BSPCE)				
	0 Options	NA				
	0 actions	NA				
	0 BSPCE	NA				
Stuart Keeler	45 060 Options	45 060 actions (résultant de l'exercice de ses Options)	45 060 actions	NA	NA	NA
	0 actions	NA				
	0 BSPCE	NA				
Eric Bernstein	60 000 Options	30 000 actions (résultant de l'exercice de 30 000 Options après annulation de 30 000 Options)	30 000 actions	NA	NA	NA
	301 366 actions	0		301 366 actions		
	296 124 BSPCE	296 124 actions (résultant de l'exercice de ses BSPCE)	296 124 actions	0	301 366 actions	5 424 588
	0 Options	NA		NA		
	5 900 actions	0		5 900 actions		
Matthieu Plessis	86 916 BSPCE	72 816 actions (résultant de l'exercice de 72 816 BSPCE)	72 816 actions	14 100 actions (résultant de l'exercice de 14 100 BSPCE)	20 000 actions	360 000
	0 Options	NA		NA		
	50 000 actions	30 000 actions		20 000 actions		
	0 BSPCE	NA		NA		
Tarek Chouman	34 100 Options	34 100 actions (résultant de l'exercice de ses Options)	64 100 actions	0	20 000 actions	360 000
	0 actions	NA		NA		
	25 300 BSPCE	18 300 actions (résultant de l'exercice de 18 300 BSPCE)	18 300 actions	7 000 actions (résultant de l'exercice de 7 000 BSPCE)	7 000 actions	126 000
	0 Options	NA		NA		
	0 actions	NA		NA		
Gildas Mathurin	20 000 BSPCE	6 000 actions (résultant de l'exercice de 6 000 BSPCE après annulation de 10 000 BSPCE)	6 000 actions	4 000 actions (résultant de l'exercice de 4 000 BSPCE après annulation de 10 000 BSPCE comme indiqué précédemment)	4 000 actions	72 000
	0 Options	NA		NA		
	Total de 377 166 actions					
TOTAL	Total de 630 360 Options et BSPCE (avec 491 200 BSPCE et 139 160 Options)		615 160 actions		352 366 actions	6 342 588 actions

En garantie des engagements de cession et d'apport visés aux Contrats de Cession Minoritaires et au Contrat d'Investissement, les nantissements ou engagements de nantissements suivants de comptes d'instruments financiers au profit de l'Initiateur ont été souscrits le 23 septembre 2011 :

Actionnaires	Nombre d'actions comprises dans le compte d'instruments financiers objet du nantissement
M. Olivier Dellenbach	301.366
M. Matthieu Plessis	5.900
Mme Béatrice Vachon France	19.900
M. Tarek Chouman	50.000

Le Contrat d'Investissement et les Contrats de Cession Minoritaires contiennent en outre des déclarations et garanties classiques au profit de l'Initiateur.

1.2.2.5 Pacte d'associés de FP-EFR avec Messieurs Olivier Dellenbach, Matthieu Plessis, Tarek Chouman, Thomas Nokin et Gildas Mathurin

Le Contrat d'Investissement prévoit qu'à la Date de Closing Différé, Messieurs Olivier Dellenbach, Matthieu Plessis, Tarek Chouman, Thomas Nokin et Gildas Mathurin (collectivement les «**Associés Managers**») et FP-EFR S.à r.l., actuel associé unique d'EFR Holdings («**FP-EFR**») contrôlé par Francisco Partners, signeront un pacte d'associés relatif à EFR Holdings (le «**Pacte d'Associés EFR Holdings**») dont les principales dispositions sont les suivantes :

- le conseil d'administration d'EFR Holdings sera initialement composé de trois administrateurs, à savoir Olivier Dellenbach et deux administrateurs nommés sur proposition de FP-EFR ;
- les dirigeants d'EFR Holdings et de ses filiales devront obtenir l'accord préalable d'un des administrateurs nommés sur proposition de FP-EFR pour toute décision importante dont la liste figure dans le Pacte d'Associés EFR Holdings ;
- Monsieur Olivier Dellenbach conservera son mandat de président directeur-général d'eFront ; les dispositions du Pacte d'Associés EFR Holdings relatives à la gouvernance d'EFR Holdings s'appliqueront *mutatis mutandis* à eFront et ses filiales ;
- les Associés Managers ne pourront pas transférer leurs actions EFR Holdings avant l'expiration d'une période de 10 ans suivant la conclusion du Pacte d'Associés EFR Holdings, sauf dans le cadre des transferts limitativement autorisés au titre du Pacte d'Associés EFR Holdings (notamment transfert aux sociétés holdings des Associés Managers) ou résultant d'une des dispositions du Pacte d'Associés EFR Holdings ;
- les Associés Managers ont le droit de maintenir leur participation dans le capital d'EFR Holdings à la quote-part de ce capital que représentent les actions qu'ils détiennent préalablement à toute prise de décision d'émission d'actions immédiate ou à terme, sous réserve de certaines exceptions limitativement prévues ;
- chaque associé bénéficie d'un droit de préemption proportionnel portant sur l'intégralité des titres visés par un projet de transfert de titres par un Associé Manager ;
- les Associés Managers disposent dans certaines hypothèses d'un droit de sortie conjointe proportionnel;
- FP-EFR bénéficie dans certaines hypothèses d'une option d'achat irrévocable sur une partie proportionnelle des titres d'EFR Holdings détenus par les Associés Managers ;
- par ailleurs, les Associés Managers ont chacun consenti deux promesses de vente irrévocable de leurs titres EFR Holdings à FP-EFR, exerçable en cas de survenance de certains événements précisément définis ;

- les Associés Managers se sont engagés à voter en faveur de toute résolution et de coopérer en vue de toute introduction en bourse d'EFR Holdings qui serait envisagée par FP-EFR ; en cas d'offre secondaire, les Associés Managers auront le droit de vendre proportionnellement le même nombre d'actions que FP-EFR ;
- FP-EFR aura le droit de demander à EFR Holdings de procéder à une «*Registration*» de ses actions, en particulier sur les marchés américains et conformément aux dispositions du droit américain ; les Associés Managers auront le droit de participer proportionnellement à une telle *Registration* ;
- Monsieur Olivier Dellenbach a souscrit un engagement de non-concurrence et un engagement d'exclusivité ;
- le Pacte d'Associés EFR Holdings prévoit que postérieurement à l'Offre et au retrait obligatoire qui en suivra, le cas échéant, EFR Holdings émettra au bénéfice des Associés Managers et certaines autres personnes clés des options de souscription d'actions et des bons de souscription d'actions qui deviendront successivement exerçables sur une période de 5 ans suivant leur émission et qui donneront droit à la souscription d'actions de préférence sans droit de vote (convertibles en actions ordinaires sous certaines conditions).

Le Pacte d'Associés EFR Holdings sera signé à la Date de Closing Différé.

1.2.2.6 Répartition de l'actionnariat post acquisition du Bloc de Contrôle et post opérations de cessions et d'apports susvisées

A l'issue de l'acquisition du Bloc de Contrôle, l'Initiateur détient 2.273.793 actions représentant 74,19% du capital et des droits de vote de la Société, et les Concertistes détiennent 2.650.959 actions représentant 86,50% du capital et des droits de vote de la Société.

Aucune des actions de la Société ne dispose de droit de vote double.

A l'issue des opérations visées aux paragraphes 1.2.2.1 à 1.2.2.3 ci-dessus, l'Initiateur détiendra 3.241.319³ actions représentant 85,11% du capital et des droits de vote de la Société sur une base pleinement diluée.

1.2.3 Déclaration de franchissements de seuil

Par courriels en date du 28 septembre 2011 adressés respectivement à l'AMF et à la Société, les franchissements de seuils suivants ont été déclarés :

³ 3 241 319 actions correspond aux 2 273 793 Actions Transférées dans le cadre du Bloc de Contrôle auxquelles s'ajoutent les 967 526 actions apportées et cédées par les Concertistes à l'Initiateur (à savoir 590 360 actions résultant de l'exercice de leurs BSPCE et Options et 377.166 actions qu'ils détiennent à ce jour).

- EFR Holdings a déclaré avoir franchi individuellement à la hausse, le 23 septembre 2011, (i) à l'AMF les seuils de 50% du capital et des droits de vote d'eFront et (ii) à la Société les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50% et 2/3 ;
- les Concertistes ont déclaré avoir franchi à la hausse, le 23 septembre 2011, (i) à l'AMF les seuils de 50% du capital et des droits d'eFront et (ii) à la Société les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 15%, 30%, 1/3, 50% et 2/3.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le [•] 2011 sous le numéro [•].

Il est précisé que l'initiateur n'a acquis aucune action eFront avant le 23 septembre 2011, date d'acquisition du Bloc de Contrôle.

1.3. Motifs de l'Offre

Conformément à la réglementation boursière française applicable, et en application notamment des articles 235-2 et 234-2 du Règlement général de l'AMF, l'Offre fait suite à la signature des contrats décrits en Section 1.2.2 ci-dessus conférant aux Concertistes la majorité du capital et des droits de vote d'eFront. L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1 du Règlement général de l'AMF.

EFR Holdings est contrôlée au plus haut niveau, et détenue indirectement, par la société Francisco Partners II (Cayman), L.P., une société immatriculée aux Iles Caïmans, dont le siège social est situé M&C Corporate Services Limited, PO Box 309 GT, Ugland House South Church Street, George Town, Grand Cayman, Cayman Islands, représentée par son *general partner*, Francisco Partners GP II (Cayman) L.P., une société immatriculée aux Iles Caïmans, dont le siège social est situé M&C Corporate Services Limited, PO Box 309 GT, Ugland House South Church Street, George Town, Grand Cayman, Cayman Islands, elle-même représentée par son *general partner*, Francisco Partners GP II Management (Cayman) Limited, une société immatriculée aux Iles Caïmans, dont le siège social est situé M&C Corporate Services Limited, PO Box 309 GT, Ugland House South Church Street, George Town, Grand Cayman, Cayman (« **Francisco Partners** »).

EFR Holdings a initié la présente Offre car elle estime être en mesure de faire bénéficier les actionnaires actuels de la Société d'une bonne valorisation de celle-ci, tout en adossant la Société à un partenaire financier pouvant lui offrir le financement à long terme dont elle a besoin au stade actuel de son développement.

eFront est en effet dans une phase de croissance régulière, résultat de ses investissements passés dans l'innovation et la reconnaissance d'une expertise dans le domaine des logiciels de gestion d'actifs alternatifs, qui a vu son activité devenir à la fois mondiale et plus complexe. Aujourd'hui, eFront dispose de nombreuses opportunités de développement, tant par la poursuite de la croissance interne que par le biais d'acquisitions, qui pourraient compléter sa couverture fonctionnelle et géographique, mais ne peut en profiter pleinement faute de moyens financiers suffisants.

Francisco Partners, actionnaire ultime d'EFR Holdings, est un fonds d'investissement spécialisé dans le secteur des technologies qui a déjà investi dans de nombreux éditeurs de logiciels semblables à eFront. Francisco Partners comprend les problématiques auxquelles ces entreprises en phase de croissance sont confrontées et est prêt à fournir à la Société les moyens financiers et l'appui nécessaires pour poursuivre sa croissance.

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

1.4.1 Intentions de l'Initiateur concernant la stratégie et la politique industrielle, commerciale et financière de la Société

EFR Holdings s'est engagée à fournir à la Société les moyens financiers et à lui apporter le soutien nécessaire pour lui permettre de réaliser son potentiel de développement. L'arrivée d'EFR Holdings permettra à la Société de disposer des moyens financiers nécessaires pour réinvestir dans son activité, y compris si cela entraîne une réduction de la rentabilité à court terme de la Société. En outre, EFR Holdings est prête à fournir à eFront, en temps utile, les fonds supplémentaires dont elle aura besoin pour saisir les opportunités d'acquisition qui pourraient se présenter à elle.

1.4.2 Intentions de l'Initiateur concernant l'emploi

Comme indiqué ci-dessus, EFR Holdings a l'intention d'appuyer la stratégie de la Société qui consiste à réinvestir les profits pour financer l'accélération de la croissance. Bien qu'il soit difficile de se livrer à des estimations précises chiffrées et compte tenu d'un taux de rotation inhérent à toute activité, EFR Holdings s'attend à ce que l'effectif global au sein de la Société continue à s'accroître, tant en France qu'à l'international, comme cela a été le cas au cours des dernières années, à mesure que la Société se développait. Pour cette raison, EFR Holdings estime que son implication est un élément positif tant pour le positionnement stratégique de la Société que pour ses employés.

Olivier Dellenbach a conservé ses fonctions actuelles de Président Directeur Général de la Société. Conformément au Pacte d'Associés EFR Holdings, Olivier Dellenbach sera nommé, à la Date de Closing Différé après réalisation des apports en nature visés au paragraphe 1.2.2.3 ci-dessus, administrateur et Président d'EFR Holdings.

1.4.3 Composition des organes sociaux et de direction de la Société

A la suite de l'acquisition du Bloc de Contrôle, la composition du conseil d'administration de la Société a été modifiée afin de tenir compte de la nouvelle configuration de son actionnariat.

Par conséquent, Messieurs Pierre Cesarini et Jose Sancho, ainsi que CDC Innovation et Goeland EURL, ont démissionné de leurs fonctions d'administrateurs. Le conseil

d'administration est donc dorénavant composé de Monsieur Olivier Dellenbach (qui conserve ses fonctions de Président Directeur Général), ainsi que de Messieurs Deep Shah et Peter Christodoulo, qui ont été cooptés par décisions du conseil d'administration d'eFront réuni le 23 septembre 2011.

La prochaine assemblée générale de la Société sera appelée à ratifier ces deux cooptations.

1.4.4 Perspectives ou non d'une fusion

A ce jour, il n'est pas envisagé de procéder à la fusion de la Société avec l'Initiateur. Toutefois, l'Initiateur se réserve la faculté de procéder à une telle fusion si cela s'avérerait opportun à l'avenir.

1.4.5 Intentions de l'Initiateur concernant la politique de dividendes

La politique de distribution de dividendes d'eFront sera arrêtée par les organes compétents d'eFront, en tenant compte des capacités distributrices d'eFront, de même que d'un certain nombre de facteurs, parmi lesquels les perspectives d'activités commerciales d'eFront, les liquidités disponibles, les résultats financiers, la conjoncture du marché, le climat économique général, ainsi que des considérations fiscales et réglementaires. A ce jour, il n'est pas envisagé de mettre en place une politique de distribution de dividendes régulière dans un avenir proche ou à plus long terme.

Il est envisagé qu'une assemblée générale de la Société soit réunie postérieurement à l'Offre et au retrait obligatoire, si celui-ci est mis en œuvre, afin de statuer, sous réserve des capacités financières de la Société, sur une distribution exceptionnelle qui serait prélevée sur le poste « Prime d'émission, de fusion, d'apport » (la « **Distribution Exceptionnelle** »).

1.4.6 Retrait obligatoire, retrait de la cote

En application, d'une part, de l'article 235-4 et, d'autre part, de l'article 237-14 du Règlement général de l'AMF, EFR Holdings se réserve la faculté de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire si les actions non présentées par les actionnaires minoritaires de la Société ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote, moyennant indemnisation de ces derniers.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société qui ne seront pas encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur.

Il est précisé que dans le cas visé au paragraphe ci-dessus, la procédure d'offre publique de retrait et de retrait obligatoire sera soumise au contrôle de l'AMF, qui se prononcera sur la conformité de celle-ci au vu notamment de l'évaluation des titres de

la Société fournie par l'Initiateur et du rapport de l'expert indépendant désigné par la Société dans le cadre de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF.

Conformément à l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF, le cabinet Ricol Lasteyrie, représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, a été désigné par la Société le 23 août 2011, en qualité d'expert indépendant aux fins d'émettre un avis sur les conditions et modalités financières de l'Offre suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire.

1.4.7 Avantages pour l'Initiateur, la Société et leurs actionnaires

EFR Holdings offre aux actionnaires d'eFront une liquidité immédiate sur leurs actions au même prix que celui versé aux Cédants Investisseurs dans le cadre de l'acquisition du Bloc de Contrôle.

Le prix de 18 euros par action offert dans le cadre de l'Offre fait ressortir une prime de 62,2% par rapport au dernier cours de bourse précédant la suspension de cours (le 22 septembre 2011) et de 60,8% sur la base de la moyenne du cours de bourse, pondérée par les volumes, de l'action eFront sur les 3 derniers mois précédant la suspension de cours.

Il convient en outre de rappeler que l'Initiateur est un fonds d'investissement dont l'objectif est d'investir ses fonds dans le capital de la Société. Aucune synergie de nature industrielle et/ou commerciale entre l'Initiateur et la Société n'est par conséquent attendue.

Une synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par CM-CIC Securities est reproduite ci-après à la Section « 2 - Eléments d'appréciation de l'Offre » du présent projet de note d'information.

1.5. Caractéristiques de l'Offre

1.5.1 Modalités de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 3 octobre 2011 par CM-CIC Securities, agissant pour le compte de l'Initiateur.

Conformément à l'article 233-1 du Règlement général de l'AMF, l'Offre sera faite en application de la procédure simplifiée.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires d'eFront les actions de la Société qui lui seront présentées dans le cadre de la présente Offre, au prix de 18 euros par action, pendant une période de [quinze (15) jours] de négociation.

CM-CIC Securities, en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF.

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

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

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de EFR Holdings, seront mises à la disposition du public gratuitement, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de l'Initiateur et de CM-CIC Securities. Elles seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et le calendrier de l'Offre, et NYSE Euronext publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

Les bénéficiaires d'Options et de BSPCE d'eFront désirant apporter à l'Offre les actions auxquelles ces Options et BSPCE donnent droit, lesquelles ne seraient pas frappées d'incessibilité en vertu des dispositions des plans d'Options et de BSPCE applicables, devront les avoir exercées suffisamment à l'avance pour pouvoir apporter les actions reçues au plus tard le dernier jour de l'Offre.

Les actions eFront détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les propriétaires d'actions eFront inscrites au nominatif devront, dans les plus brefs délais, demander la conversion de leurs actions eFront au porteur chez un intermédiaire habilité. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif pourrait entraîner la perte pour ces actionnaires d'avantages liés à la détention de leurs titres sous la forme nominative.

Les actionnaires d'eFront souhaitant apporter leurs titres à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier (banque, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

L'acquisition des titres pendant l'Offre se fera, conformément à la loi, par l'intermédiaire du membre de marché acheteur CM-CIC Securities, agissant en tant qu'intermédiaire pour le compte de l'Initiateur, sur le marché. Le règlement livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et la TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

L'Initiateur se réserve la possibilité de procéder à l'acquisition d'actions eFront entre la date du dépôt du projet de note d'information relatif à l'Offre et la date d'ouverture de l'Offre conformément à l'article 231-38 III du Règlement général de l'AMF.

Les actions eFront apportées à l'Offre devront être libres de tout nantissement, gage, ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. EFR Holdings se réserve le droit d'écarter toutes les actions eFront apportées à l'Offre qui ne répondraient pas à cette condition.

1.5.2 Titres visés par l'Offre

L'Offre porte sur la totalité des actions eFront non détenues directement ou indirectement par les Concertistes, soit 413 842 actions eFront représentant 13,50 % de son capital et de ses droits de vote.

L'Offre vise également les actions de la Société qui résulteraient de l'exercice par leurs titulaires d'Options ou de BSPCE de la Société et susceptibles d'être levées jusqu'à la date de clôture de l'Offre, à l'exception des actions résultant de l'exercice des ces Options et BSPCE et qui ont fait l'objet d'un engagement ferme de vente ou d'apport de la part des Concertistes.

A la connaissance de l'Initiateur, il existe à ce jour un nombre total de 24.416 Options et 83.000 BSPCE (à l'exclusion des Options et BSPCE détenus par les Concertistes) susceptibles d'être exercés jusqu'à la clôture de l'Offre en donnant droit à la souscription de 107.416 actions nouvelles. En conséquence, l'Offre porte sur un nombre maximum de 521.258 actions.

1.5.3 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et avis annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre.

Le calendrier ci-dessous est communiqué à titre indicatif :

[3 octobre 2011]	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF
[5 octobre 2011]	Dépôt du projet de note en réponse auprès de l'AMF, incluant le rapport du cabinet Ricol Lasteyrie agissant en tant qu'expert indépendant
[18 octobre 2011]	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF et visa de la note en réponse
[20 octobre 2011]	Dépôt des documents « autres informations » par l'Initiateur et eFront auprès de l'AMF
[21 octobre 2011]	Ouverture de l'Offre
[10 novembre 2011]	Clôture de l'Offre
[24 novembre 2011]	Annonce du résultat de l'Offre par un avis de l'AMF
[29 novembre 2011]	Date indicative de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire

1.5.4 Mode de financement de l'opération

Le montant de l'Offre est de 9.382.644 euros correspondant à l'acquisition d'un maximum de 521.258 actions eFront susceptibles d'être apportées à l'Offre au prix unitaire de 18 euros.

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre sera financé par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, et sera de l'ordre de 2.200.000 euros (hors taxes).

Le coût total maximum de l'Offre, assumant un taux de succès à 100%, est ainsi estimé à environ 11.582.644 euros (hors taxes) et sera intégralement financé par l'Initiateur.

1.5.5 Restrictions concernant l'Offre à l'Etranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa hors de France. Les titulaires d'actions eFront en dehors de France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la participation à l'Offre et la distribution du présent projet de note d'information peuvent faire l'objet de restrictions hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent projet de note d'information doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

Le présent projet de note d'information et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale.

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis, et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie du présent projet de note d'information, et aucun autre document relatif au présent projet de note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle. Tout actionnaire d'eFront qui apportera ses actions à l'Offre sera considéré comme

déclarant qu'il n'est pas une personne ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US person* » (au sens du règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933) et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport de titres depuis les Etats-Unis. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

1.5.6 Régime fiscal de l'Offre

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales applicables aux actionnaires de la Société. Cet exposé est fondé sur les dispositions légales françaises à jour de la loi de finances pour 2011, n°2010-1657 du 29 décembre 2010, de la loi de finances rectificative pour 2011, n° 2011-1117 du 19 septembre 2011 et de la loi de financement de la sécurité sociale pour 2011 n°2010-1594 du 21 décembre 2010. Cet exposé est susceptible d'être affecté par toutes modifications apportées aux dispositions fiscales françaises applicables et à leur interprétation par l'administration fiscale française et les tribunaux français ou internationaux telle la Cour de Justice des Communautés Européennes.

L'attention des investisseurs est appelée sur le fait que les informations qui suivent résument de manière synthétique et générale le régime fiscal applicable. Les régimes fiscaux sont ci-après présentés sous réserve du respect de l'ensemble des conditions édictées pour bénéficier desdits régimes. La situation particulière des investisseurs doit toutefois être étudiée avec leur conseiller fiscal habituel.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre la France et cet État.

- ✓ *Personnes physiques résidentes en France détenant les actions eFront dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations*

Régime de droit commun

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 A du Code Général des Impôts (CGI), les plus-values résultant de la cession d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal, réalisées par les personnes susvisées seront imposables à l'impôt sur le revenu

Les plus-values seront également soumises aux prélèvements sociaux au taux de 13,5%.

Les plus-values imposables seront imposées au taux global actuellement fixé à 32,5%, décomposé comme suit :

- 19% au titre de l'impôt sur le revenu ;
- 5,8% au titre de la contribution sociale généralisée (CSG), déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;

- 2,4% au titre de la contribution sociale généralisée (CSG), non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- 3,4% au titre du prélèvement social, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- 1,4% au titre des contributions additionnelles au prélèvement social, respectivement de 0,3% et 1,1%, non déductibles de la base de l'impôt sur le revenu ; et
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (CRDS), non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI, si la cession d'actions de la Société génère une moins value nette, celle-ci pourra être imputée sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession, et éventuellement des dix années suivantes.

Régime spécial des PEA

Conformément en particulier aux dispositions des articles 150 OA, 157 5° et 163 quinquies D du Code général des impôts, les actions de la Société sont éligibles au plan d'épargne en actions (PEA).

A titre d'information, le PEA ouvre droit, sous certaines conditions :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA à condition notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA ;

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont pas imputables sur des plus-values réalisées en dehors du PEA.

- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé à cette occasion ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles audit prélèvement social aux taux visés ci-dessus.

En cas de clôture d'un PEA après l'expiration de la cinquième année, les gains nets réalisés sur le plan depuis son ouverture sont exonérés d'impôt sur le revenu. Corrélativement à l'exonération d'impôt sur le revenu des gains nets réalisés, les pertes dégagées lors de la clôture du plan ne sont pas imputables sur les plus-values réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes.

Une exception est toutefois prévue en cas de clôture du plan suite à la liquidation des actifs (cession totale des titres ou rachat total du contrat de capitalisation). La perte est alors imputable exclusivement sur les plus-values de même nature hors PEA réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes (BOI 5-I-8-06).

Le retrait (ou le rachat du contrat de capitalisation) avant l'expiration de la cinquième année de fonctionnement du PEA, entraîne en principe l'imposition du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Le taux d'imposition, hors prélèvements sociaux, est de :

- 22,5% si le retrait ou le rachat a lieu avant l'expiration de la deuxième année ;
- 19% si le retrait intervient entre deux et cinq ans (régime général des plus-values de cession de titres décrit ci-dessus).

Ce gain est également soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles audit prélèvement social aux taux visés ci-dessus.

Les gains ou pertes constatés lors de la clôture du plan peuvent être imputés sur les pertes ou gains de cession de titres hors PEA. Les moins-values subies au cours d'une année sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes.

✓ *Personnes morales résidentes en France et soumises à l'impôt sur les sociétés*

Régime de droit commun

A titre général, les plus-values nettes réalisées et les moins values subies lors de la cession d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal seront comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement de 33,1/3%), majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI) qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois, soit un taux effectif maximum de 34,43%.

Sont toutefois exonérées de la contribution sociale les entreprises ayant réalisé au titre de l'exercice fiscal considéré un chiffre d'affaires hors taxes inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital, entièrement libéré, a été détenu au titre de ce même exercice, pour 75% au moins, par des personnes physiques ou par une société répondant aux mêmes conditions de libération du capital, de chiffre d'affaires et de détention du capital. En outre, pour ces mêmes entreprises, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé à 15%, dans la limite de 38.120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois.

Régime fiscal des plus-values à long terme

Les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation au sens de l'article 219-I-a quinquies du CGI et qui ont été détenus depuis plus de deux ans, sont exonérées, une quote-part de frais et charges égale à 5% du montant net des plus-values de cession étant toutefois prise en compte pour la détermination du résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés.

Cette quote-part de frais et charges de 5% est portée à 10% pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2011.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219-I-a quinquies du CGI, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière :

- les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, c'est-à-dire les titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société émettrice ou d'en assurer le contrôle ;
- les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'une offre publique d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, et
- les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte titre de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

✓ *Personnes physiques ou morales résidentes en France soumises à un régime d'impôt différent*

Les actionnaires résidents fiscaux français soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

✓ *Personnes physiques ou morales non résidentes en France*

Les plus-values réalisées à l'occasion des cessions à titre onéreux de valeurs mobilières de sociétés françaises cotées effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du Code général des impôts ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France (article 244 bis C du CGI) et que la personne cédante n'ait pas détenue directement ou indirectement avec son conjoint, ses ascendants ou descendants, les ascendants ou descendants de son conjoint, des droits sociaux donnant droit à plus de 25% des bénéfices de la société dont les titres sont cédés, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession. Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% au cours de la période susvisée sont soumises à l'impôt en France au taux proportionnel de 19% (article 244 bis B du CGI), sous réserve de l'application éventuelle des dispositions des conventions fiscales internationales.

Quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société, les plus-values de cession réalisées à compter du 1^{er} mars 2010 sont toutefois imposées au taux forfaitaire de 50% lorsque le cédant est une personne ou un organisme

domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif (liste fixée par arrêté du 12 février 2010, JO 40 p. 2923 et mise à jour par arrêté du 14 avril 2011, JO 100 p. 7477).

✓ *Régime fiscal des stock-options*

Conformément à l'article 163 bis C du CGI, l'avantage tiré de la levée de l'option est soumis à un régime d'imposition spécifique, à la double condition :

- que les actions acquises revêtent la forme nominative ;
- et que leur cession n'intervienne pas avant l'expiration d'un délai de quatre ans.

Lorsque le délai d'indisponibilité de 4 ans prévu à l'article 163 bis C du Code général des impôts est écoulé, le traitement fiscal suivant est en principe applicable :

- la fraction du gain de levée d'option inférieure à 152 500 € sera imposée au taux de 30 % majoré de 13,5% au titre des prélèvements sociaux ;
- la fraction du gain de levée d'option supérieure à 152 500 € sera imposée au taux de 41 % majoré de 13,5% au titre des prélèvements sociaux ;
- l'éventuelle plus-value de cession sera imposée au taux de 19 % majoré de 13,5% au titre des prélèvements sociaux.

Si le délai d'indisponibilité de 4 ans prévu à l'article 163 bis C du Code général des impôts n'est pas écoulé, les gains réalisés par les bénéficiaires seront considérés comme un complément de salaire rendant exigible les charges sociales et fiscales correspondantes.

✓ *Régime fiscal des bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (« BSPCE »)*

Conformément à l'article 163 bis G du CGI, le gain net réalisé par le bénéficiaire des bons lors de la cession des titres souscrits en exercice de ces bons est soumis à un régime d'imposition spécifique.

Lorsque le bénéficiaire exerce son activité dans la société depuis au moins trois ans à la date de cession, le gain net réalisé est imposé à l'impôt sur le revenu comme plus-value de cession de valeurs mobilières au taux de 19% majoré de 13,5% au titre des prélèvements sociaux.

Lorsque le bénéficiaire exerce son activité dans la société depuis moins de trois ans à la date de cession, le gain net réalisé est imposé à l'impôt sur le revenu comme plus-value de cession de valeurs mobilières au taux de 30% majoré de 13,5% au titre des prélèvements sociaux.

1.6. Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'Offre

1.6.1 Accords auxquels les Concertistes sont partie

✓ *Contrats de liquidité avec les attributaires d'Options et de BSPCE*

EFR Holdings réfléchit à la possibilité de mettre en place un mécanisme de liquidité au profit des titulaires d'actions obtenues par exercice des Options et BSPCE (tels que ces termes sont définis en Section 1.2.1. ci-dessus) n'ayant pas pu être exercés pendant l'Offre pour des raisons d'indisponibilité fiscale ou sociale ou en raison des dispositions des plans d'attribution, dans le respect de la réglementation applicable.

✓ *Investissement et intéressement des managers dans EFR Holdings*

Les opérations d'apport des actions de la Société au bénéfice d'EFR Holdings sont décrites dans le Contrat d'Investissement ainsi qu'il est rappelé en Section 1.2.2.2 ci-dessus. Les relations entre FP-EFR et les Associés Managers sont déterminées par le Pacte d'Associés EFR Holdings décrit en Section 1.2.2.3, qui fixe aussi les modalités du plan d'intéressement qui sera mis en place en faveur desdits Associés Managers.

1.6.2 Accords dont EFR Holdings a connaissance

Hormis le Contrat de Cession Investisseurs, les Contrats de Cession Minoritaires, le Contrat d'Investissement et le Pacte d'Associés EFR Holdings, EFR Holdings n'a connaissance d'aucun accord pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

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

Rappel des termes de l'Offre

Au titre de l'Offre, l'Initiateur propose aux actionnaires de eFront 18,00 euros par action.

Les éléments d'appréciation de l'Offre figurant ci-après ont été préparés par le Département Corporate de CM-CIC Securities pour le compte de l'Initiateur, sur la base d'informations transmises par les équipes de direction de eFront et d'entretiens notamment avec le Président Directeur Général, Président du Conseil d'Administration et le Directeur Administratif et Financier. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de CM-CIC Securities.

Le Prix d'Offre pour les actions s'analyse au regard d'une valorisation multicritères de la Société, reposant sur les méthodes usuelles de valorisation.

2.1. Méthodes d'évaluation retenues

La détermination de la valeur s'est appuyée sur les méthodes suivantes :

A titre principal :

- le bloc de contrôle négocié le 23 septembre 2011,
- l'analyse des cours de bourse de eFront sur NYSE Alternext, avant annonce,
- l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles,

A titre indicatif :

- l'application des multiples de sociétés cotées du secteur des éditeurs de logiciels à destination des secteurs financiers,
- l'application des multiples observés lors de transactions portant sur des sociétés de ce segment.

2.2. Méthodes écartées

Nous avons écarté les méthodes suivantes qui ne sont pas adaptées au cas traité ici :

- Actif Net Comptable (ANC),
- Actualisation des dividendes futurs,
- Objectif de cours des analystes financiers,
- Offre de rachat proposée à titre facultatif et mise en œuvre en 2010.

2.2.1 Actif Net Comptable (ANC)

La méthode de l'actif net comptable consiste à calculer le montant des capitaux propres par action.

A titre d'information, au 31 décembre 2010, la valeur de l'actif net comptable de eFront, en normes comptables françaises, était de 15,5 millions d'euros, soit 5,18 euros par action, sur la base de 2 990 813 actions à cette date.

2.2.2 Actualisation des dividendes futurs

La méthode de l'actualisation des flux de dividendes futurs consiste à estimer la valeur des fonds propres d'une société en actualisant la série des flux futurs de dividendes perçus par tous les actionnaires.

La société n'a distribué aucun dividende depuis l'exercice clos au 31 décembre 2006. Par conséquent, cette méthode n'est pas pertinente et n'a pas été retenue.

2.2.3 Objectif de cours des analystes financiers

Nous avons recensé deux établissements qui ont publié des études après la présentation le 7 avril 2011 par la Société de ses résultats annuels pour l'exercice 2010. Les objectifs de cours des analystes financiers étaient de 17,0 euros pour ID Midcaps en date du 8 avril 2011 et de 10,9 euros pour Invest Securities en date du 7 avril 2011.

A notre connaissance, il n'existe pas de publication récente après la communication par la Société de son chiffre d'affaires semestriel le 28 juillet 2011, et c'est pourquoi nous écartons ces objectifs de cours des analystes financiers.

2.2.4 Offre de rachat proposée à titre facultatif, mise en œuvre en 2010

Souhaitant restituer une partie de sa trésorerie nette aux actionnaires, la Société a mis en œuvre une réduction de capital soumise au droit commun, se traduisant en une offre de rachat d'actions portant sur un prix unitaire maximum de 6,00 euros par action et un nombre maximum de 700 000 actions. Entre le 20 septembre et le 15 octobre 2010, le nombre d'actions présentées à l'offre a été de 126 182 actions représentant 4,22% du capital social. Nous écartons cette opération ayant portée sur une part non significative du capital.

2.3. Hypothèses retenues et sources d'information

2.3.1 Principaux éléments de référence

L'évaluation a été réalisée à partir des principaux documents et éléments suivants et en particulier :

- la méthodologie utilisée par CM-CIC Securities, qui est appliquée pour les calculs de dilution (dès l'attribution pour les plans d'options de souscription d'actions et les plans de BSPCE), les retraitements des agrégats financiers et le taux retenu dans l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles ;
- les comptes consolidés audités de l'exercice 2010 et le communiqué sur le chiffre d'affaires du premier semestre 2011 ;
- le plan d'affaires de la Société comprenant trois périodes : (i) le budget de l'année en cours (avec une révision visée par le Conseil d'administration le 26 juillet 2011), (ii) un plan sur 3 ans (2012-2014) établi par la Direction générale et la Direction financière et validé fin août 2011, (iii) complété par des projections sur les grands agrégats financiers sur deux années supplémentaires (2015-2016) établies par la Direction financière ;

- des entretiens de diligence avec le Président Directeur Général et le Directeur Administratif et Financier au cours du troisième trimestre 2011 qui ont permis d'analyser (i) la saisonnalité de l'activité et des résultats, (ii) la visibilité des résultats de l'année en cours, (iii) la nature fixe ou variable des coûts opérationnels et (iv) la sensibilité des performances de la Société en fonction du rythme de recrutement du personnel.

Les prévisions de la direction ont fait l'objet d'une analyse critique de la part du Département Corporate de CM-CIC Securities, quant aux prévisions de croissance des ventes et des marges. Nous commentons ici la période allant de 2011 à 2015, soit 5 années qui seront utilisées dans la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles.

Dans ses projections, la Société fixe les taux de change pour l'année 2011 et les années suivantes (1,4032 USD / 1 EUR et 0,8682 GBP / 1 EUR), sachant que ces deux devises représentent respectivement 38% et 13% du chiffre d'affaires annuel 2011 estimé. La Société présente son EBIT avant activation d'une partie des charges de R&D.

La Société rappelle qu'elle dispose d'une visibilité sur environ 45-55% du chiffre d'affaires de l'année en cours en début d'année et que le taux d'attrition de ses anciens clients reste faible (inférieur à 10% par an).

Les prévisions de la Société reposent sur la poursuite du succès de la gamme de produits FrontInvest représentant plus des deux tiers de l'activité et sur le déploiement de deux nouvelles gammes à partir de 2011 (FrontAnalytics et Pevara) dont la commercialisation sera basée sur une facturation annuelle, devant accroître à terme la proportion récurrente de l'activité.

Cet effort de lancement de nouvelles gammes de produits et la nécessité d'accélérer les recrutements de personnel conduiront à un recul de l'EBIT en 2012 (-46% estimés, soit une marge d'EBIT de 6,8%) d'autant plus marqué que l'exercice 2011 bénéficie de la comptabilisation au cours du premier semestre de la finalisation d'un projet majeur au Moyen-Orient, qui devrait entraîner un bond de l'EBIT sur l'année 2011 de +92%. Pour les exercices 2013 à 2015, la Société anticipe une croissance plus modérée de ses effectifs, à un rythme inférieur au taux de progression de son chiffre d'affaires, ce qui conduirait à une nouvelle amélioration progressive et importante du niveau de la marge d'EBIT passant de 9,9% en 2013 à 15,0% en 2015.

2.3.2 Eléments de passage de la valeur par action à la valeur d'entreprise de eFront

(i) Nombre d'actions

Au 22 septembre 2011, le capital social est composé de 3 064 801 actions. La Société a obtenu des autorisations des Assemblées Générales de 2006 à 2010 pour émettre des options de souscription d'actions ou des BSPCE ; nous retenons 743 388 actions potentielles liées aux attributions déjà effectuées.

Nos calculs seront basés sur un nombre dilué de 3 808 189 actions.

(ii) Trésorerie nette

Au 31 décembre 2010, nous retenons une trésorerie nette retraitée de eFront de 12,6 millions d'euros, se composant comme suit :

- une trésorerie nette de 9,3 millions,
- à laquelle nous ajoutons 3,3 millions de cash issu de l'exercice potentiel des options de souscription d'actions et des BSPCE déjà attribués.

(iii) Provision non courante

Au 31 décembre 2010, les provisions pour retraite s'élèvent à 0,1 million d'euros.

(iv) Eléments de passage de la valeur des fonds propres à la valeur d'entreprise

La valeur des fonds propres est définie comme suit : Valeur d'Entreprise (VE) + trésorerie nette retraitée - provision non courante. Au total, ces ajustements comptent pour +12,5 millions d'euros pour eFront. La valeur par action est la valeur des fonds propres divisée par le nombre d'actions sur une base totalement diluée.

2.3.3 Sources d'informations extérieures

Pour calculer les séries de cours de bourse, nous nous référons aux statistiques des cours pondérés des volumes traités en séances (selon Bloomberg). Ces données sont arrêtées au 22 septembre 2011. Nous nous référons à FactSet pour les estimations sur les sociétés cotées analysées et à Mergermarket et aux communiqués des sociétés pour les transactions portant sur des sociétés du secteur.

2.4. Méthodes retenues pour apprécier le Prix d'Offre sur les actions à titre principal

2.4.1 Référence à la transaction majoritaire

Le 23 septembre 2011, EFR Holdings SAS, véhicule d'acquisition contrôlé par des fonds affiliés à Francisco Partners, a procédé à l'acquisition de la majorité du capital de la Société, soit 74,19% du capital actuel (équivalent à 60,34% sur une base totalement diluée, incluant 703 388 actions potentielles après annulation prochaine de 40 000 options sur le total actuel de 743 388 options). Cette transaction majoritaire se fait sur la base d'un prix de 18,00 euros par action, avec un paiement de 13,50 euros par action effectué le 23 septembre 2011 et un paiement complémentaire de 4,50 euros par action à effectuer au plus tard en janvier 2012 (paiement garanti par Francisco Partners).

Par ailleurs, EFR Holdings SAS a conclu le 23 septembre 2011 avec les principaux dirigeants et managers de la Société un engagement irrévocable portant sur 25,68% du capital de la Société sur une base totalement diluée, comprenant : (i) la cession par ces derniers de 16,33% du capital de la Société sur une base totalement diluée sur la base d'un prix de cession de 18,00 euros par action, (ii), le réinvestissement dans EFR Holdings SAS par le biais d'un apport en nature de 352 366 de leurs actions (issues notamment de l'exercice de BSPCE existants), représentant 9,35% du capital de la Société sur une base totalement diluée, cette transaction sera réalisée sur la base d'une valeur d'apport de 18,00 euros par action.

Avant l'ouverture de l'Offre, EFR Holdings SAS contrôlera 86,02% du capital et des droits de vote de la Société sur une base totalement diluée, sous condition de réalisation des engagements irrévocables mentionnés ci-dessus.

Il sera proposé aux principaux dirigeants et managers des instruments incitatifs au niveau de la nouvelle structure EFR Holdings SAS, dont les modalités décrites dans le «Shareholders' Agreement» paraissent usuelles.

Ces accords ne font apparaître aucune clause particulière qui pourrait influencer sur l'appréciation du prix payé. Ainsi le prix payé lors de cette transaction majoritaire est directement comparable aux termes de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée proposée aux actionnaires minoritaires dans le cadre de cette Offre.

Nous pouvons souligner que l'actionnaire minoritaire devrait percevoir le règlement des 18,00 euros, en un seul paiement, qui devrait intervenir selon toute vraisemblance avant janvier 2012. Le prix de l'Offre est aligné sur le prix de la transaction majoritaire avec un traitement plus favorable dans la mise en œuvre du paiement.

2.4.2 Référence aux cours de bourse

Les actions eFront sont admises aux négociations sur le marché NYSE Alternext Paris depuis décembre 2006. Au 22 septembre 2011, sur la base de 3 064 801 actions composant le capital, le flottant est estimé à 13,0%.

A la date du 22 septembre 2011, avant annonce de la transaction majoritaire, les volumes quotidiens moyens à Paris sur les 12 et 3 derniers mois sont respectivement de 2 572 titres et 2 179 titres. En dépit d'un flottant étroit, la rotation du flottant sur 12 mois (148%) est importante. Par conséquent, nous analysons le cours de bourse pour apprécier la pertinence du prix proposé.

Analyse de la liquidité de l'action eFront sur 12 mois avant annonce

Périodes	Cumul des capitaux échangés (M€)	Cumul des actions échangées (unité)	Rotation du capital (%)	Rotation du flottant (%)
Sur 1 mois	0,1	13 704	0,4%	3,4%
Sur 3 mois	1,4	128 573	4,2%	32,2%
Sur 6 mois	2,7	253 388	8,3%	63,5%
Sur 12 mois	5,4	591 628	19,3%	148,2%

Source : Cours pondérés des volumes traités en séances jusqu'au 22 septembre 2011 (selon Bloomberg)

Au 22 septembre 2011, le cours de bourse de l'action eFront a progressé de 60% depuis le début de l'année, ce qui se démarque du comportement général des indices boursiers en forte baisse, du fait de la confirmation par la Société de la très forte croissance tant de l'activité que des résultats (résultats annuels de l'exercice 2010 et communiqué du 28 juillet 2011 sur la forte dynamique de l'activité observée au cours du premier semestre 2011).

Analyse des cours de bourse de eFront sur les 12 derniers mois et prime par rapport au Prix d'Offre

Périodes	eFront (en euros)	Offre à 18,00 euros Prime de l'Offre
Dernier cours au 22 septembre 2011	11,10	62,2%
Cours moyen pondéré sur 1 mois	10,61	69,7%
Cours moyen pondéré sur 3 mois	11,19	60,8%
Cours moyen pondéré sur 6 mois	10,51	71,2%
Cours moyen pondéré sur 12 mois	9,16	96,6%
Cours plus haut sur 12 mois	12,88	39,8%
Cours plus bas sur 12 mois	6,00	200,0%
Moyenne	10,21	76,3%

Source : Cours pondérés des volumes traités en séances jusqu'au 22 septembre 2011 (selon Bloomberg)

Le prix d'Offre de 18,00 euros par action extériorise une prime de 62,2% sur le dernier cours coté et une prime de 60,8% sur la moyenne des cours pondérés des volumes sur les trois derniers mois.

2.4.3 Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique ou valeur intrinsèque d'une société par actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles.

Nous distinguons deux périodes dans cette simulation : (i) une première période de 5 années (suivant le plan d'affaires 2011-2014 et une année de projection supplémentaire, éléments fournis par la Société, cf. partie 2.3.1) et (ii) une valeur terminale au-delà de 2015 avec des hypothèses de croissance à l'infini et de marges normatives.

(i) Application aux prévisions de la Société

Concernant la croissance à l'infini, nous retenons une hypothèse de 1,5%, ce qui est supérieur au taux retenu par la Société pour mettre en œuvre ses tests de valeur (soit 1%). Le taux de croissance de la Société est très fort actuellement car elle bénéficie d'une pénétration auprès de nouveaux clients, mais le segment qu'elle adresse est déjà assez mature et soumis à une concurrence importante au niveau des tarifications des prestations.

Concernant la marge normative d'EBIT, nous retenons un niveau de 14,0% qui prend en compte la forte montée en puissance de la rentabilité de la Société, tout en considérant que la compétition pourrait être plus forte à moyen terme. Cette estimation est à mettre en regard de la moyenne d'une marge d'EBIT de 11,9% sur la période 2011-2015 (avec une anticipation de 15% en 2015). Ceci correspond à une marge normative d'EBITDA de 16,5%. Concernant les investissements et les dotations aux amortissements, nous prenons les hypothèses de l'équipe de direction sur la période 2011-2015 puis nous retenons au-delà de 2015 des investissements normés de 2,5% du chiffre d'affaires, égaux aux amortissements.

Pour ce qui est du BFR, pour 2010, nous retraitions la situation observée sur le bilan du 31 décembre 2010 en excluant les impôts différés actif liés aux reports déficitaires ; à partir de 2011, nous retenons un poids moyen du BFR de 7% que nous prolongeons sur l'année normative.

Nous adoptons un taux de fiscalité normalisé de 30% correspondant à la fiscalité moyenne retenue par l'équipe de direction compte tenu de la répartition géographique des ventes prévue. L'année 2011 bénéficie de la fin de l'utilisation des reports déficitaires, dont l'impact cash a été pris en compte dans la simulation sur le flux de l'année 2011, d'où un taux apparent de 16% pour cette année.

Nous détaillons ci-après les hypothèses pour établir le coût moyen pondéré du capital.

Détail du coût moyen pondéré du capital

Taux d'intérêt sans risque (taux 10 ans, source FactSet)	3,4%
Prime de risque du marché des actions (CAC All tradable, source FactSet)	5,4%
Prime de risque société (Beta endetté : méthodologie CM-CIC Securities : Risque de secteur (1,27) X Risque Société (1,44)	1,83
Coût des capitaux propres	13,3%
Coût de la dette après impôt normalisé	ns
Cible d'endettement de la société : $D / (D + E)$ avec D = dette financière nette et E = fonds propres	0%
Coût moyen pondéré du capital	13,3%

Source : données FactSet (septembre 2011), Société, estimations Département Corporate de CM-CIC Securities

Pour l'appréciation du risque du secteur, nous nous référons à l'indice sectoriel CAC Technology (33 composantes), dont le beta observé sur les trois dernières années, est de 1,27 (source : FactSet). Pour appréhender le risque de la Société, nous prenons en compte : (i) la taille de la capitalisation boursière de eFront, la situant en « small caps » (moins de 500 millions d'euros) en appliquant un coefficient de 1,2, (ii) une note de Qualité de la Société affectée par une relative jeunesse en bourse et une fluctuation importante des marges d'EBIT, soit un facteur de 1,2. La Société n'étant pas endettée, le risque financier est pondéré à 1.

Après prise en compte des ajustements en matière de valeur d'entreprise (cf partie 2.3.2), nous obtenons une valorisation de 15,06 euros par action eFront. Dans ce résultat, la valeur terminale compte pour 72% de la valeur d'entreprise obtenue.

(ii) *Test de sensibilité de la valorisation à la variation de la croissance à l'infini, de la marge normative d'EBITDA et du taux d'actualisation*

La sensibilité de la méthode de valorisation a été étudiée en faisant varier : (i) le taux de croissance à l'infini entre 1,3% et 1,7%, (ii) le taux d'actualisation entre 12,9% et 13,7% et (iii) le taux de marge d'EBITDA entre 16,3% et 16,7%.

Analyse de la sensibilité de la valorisation des flux futurs de trésorerie
Valeur par action

CMPC	Croissance à l'infini				
	1,3%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%
12,9%	15,35	15,44	15,53	15,62	15,71
13,1%	15,12	15,21	15,29	15,38	15,47
13,3%	14,90	14,98	15,06	15,15	15,23
13,5%	14,69	14,77	14,85	14,93	15,01
13,7%	14,48	14,56	14,63	14,71	14,79

CMPC	Marge normalisée d'EBITDA				
	16,3%	16,4%	16,5%	16,6%	16,7%
12,9%	15,40	15,46	15,53	15,59	15,66
13,1%	15,17	15,23	15,29	15,35	15,42
13,3%	14,94	15,00	15,06	15,13	15,19
13,5%	14,73	14,79	14,85	14,91	14,97
13,7%	14,52	14,57	14,63	14,69	14,75

Source : Société, estimations Département Corporate de CM-CIC Securities

Ces résultats nous permettent d'encadrer la valeur par action eFront entre 14,48 euros et 15,71 euros.

Le Prix d'Offre de 18,00 euros par action présente une prime de 19,5% par rapport à la valeur centrale obtenue par actualisation des flux futurs de trésorerie.

2.5. Méthodes retenues pour apprécier le Prix d'Offre sur les actions à titre indicatif

2.5.1 Application des multiples d'un échantillon de sociétés cotées du secteur

La méthode d'évaluation par les multiples boursiers consiste à constituer un échantillon de sociétés cotées ayant des caractéristiques comparables à celles de la Société. Faute de réelles caractéristiques comparables, nous avons cherché à établir un échantillon constitué de sociétés cotées éditrices de logiciels à destination des secteurs de la gestion alternative (private equity, hedge funds), des banques et des assurances adressant pour partie des segments similaires à ceux adressés par eFront.

La mise en œuvre de cette méthode se heurte à des divergences importantes en matière de niveau de rentabilité et en matière de régularité dans le temps des rentabilités, ces deux éléments étant à rapprocher du fait que parmi les sociétés retenues plusieurs ont déjà atteint une taille critique. Or, eFront poursuit actuellement son déploiement et ses efforts de Recherche et Développement avec pour objectif d'atteindre une taille critique internationale (estimée, par l'équipe de direction, à un minimum de chiffre d'affaires de 100 millions de dollars ou équivalent de 70 millions d'euros) ; sa taille actuellement plus modeste conduit à constater une forte variation des résultats dans le passé et sur les années de projection, ce qui rend le profil de

eFront très atypique par rapport à l'échantillon si on analyse les taux de croissance attendus sur les estimations d'EBIT ou de Résultat Net sur la période 2010 à 2013.

Nous nous sommes basés sur les estimations 2011, 2012 et 2013 fournies par le consensus Facset, en veillant à avoir au moins 4 estimations pour chacune des sociétés retenues (le manque ou l'absence d'estimations 2013 nous conduit à exclure deux sociétés américaines à savoir SS&C Technologies Holdings Inc. et Advent Software Inc.). Notre échantillon comprend sept sociétés européennes : Fidessa Group PLC, LINEDATA Services S.A., Misys PLC, Orc Group AB, SimCorp A/S, Sword Group SE et Temenos Group AG.

Dans cet univers aux caractéristiques financières très hétérogènes, nous soulignons trois autres éléments de différence qui limitent la pertinence de la comparaison :

- les méthodes comptables utilisées (normes comptables françaises appliquées par eFront et normes IFRS pour les 7 sociétés retenues) ;
- la composition par métier ou par zone géographique de l'activité (Misys PLC et Temenos Group AG réalisant une part prépondérante de leur activité en dehors de l'Europe tandis que eFront réalise 42% de son activité en dehors de l'Europe) ;
- la taille des capitalisations boursières est très supérieure à celle de eFront (31 millions d'euros), avec 3 groupes entre 90 et 130 millions d'euros (LINEDATA Services S.A., Sword Group SE et Orc Group AB) et 4 autres groupes entre 500 et 1100 millions d'euros.

Effectif et répartition de l'activité sur l'exercice 2010

Sociétés	Effectif	CA par activité	CA par zone
Fidessa Group PLC	1588	n.d.	UK: 52%, USA: 32%, Asia: 16%
LINEDATA Services S.A.	805	Institutional investment: 52% Credits: 21% Insurance & savings: 17% Alternative investment: 10%	Europe: 68% North America: 30% Asia: 2%
Misys PLC	3767	Maintenance: 40% Initial Licence Fees (ILF): 21% Global Services: 16% Transaction Processing: 14% Other: 9%	Americas: 65% Europe: 23% RoW: 12%
Orc Group AB	394	Recurring revenue: 73% Upfront licences and transaction-related revenue: 25% Other revenue: 2%	EMEA: 55% Americas: 19% APAC: 22% Group-wide: 4%
SimCorp A/S	1111	Licences: 27% Professional Services: 30% Maintenance: 42% Training Activities: 1%	Europe: 82% Asia & Australia: 8% North America: 10%
Sword Group SE	1845	Software: 56% Solutions: 44%	Benelux: 44%, France: 23% Switzerland: 13%, RoW: 20%
Temenos Group AG	4261	Software licensing: 36% Maintenance: 36% Services: 28%	France: 12%, Luxembourg: 9% UK: 7%, Switzerland: 2% RoW: 70%
eFront	166	Licences: 33% Maintenance: 18% Services: 46% ASP/hosting: 3%	France: 29% Rest of Europe: 29% North America: 18% APAC ME and RoW: 24%

Sources : Sociétés, FactSet

Caractéristiques des groupes cotés sur l'exercice 2010

Sociétés	Exercice	Devise	CA	Marge EBIT	RNPG
Fidessa Group PLC	31/12/2010	GBP	262	15%	28
LINEDATA Services S.A.	31/12/2010	EUR	136	16%	13
Misys PLC	31/05/2011	GBP	370	19%	49
Orc Group AB	31/12/2010	SEK	977	8%	44
SimCorp A/S	31/12/2010	EUR	185	19%	27
Sword Group SE	31/12/2010	EUR	185	18%	23
Temenos Group AG	31/12/2010	USD	448	25%	61
eFront	31/12/2010	EUR	27	11%	2

Sources : Sociétés, FactSet (EBIT retraité pour Fidessa Group PLC, Misys PLC et pour Temenos Group AG)

Compte tenu des divergences en matière de rentabilité, nous écartons les VE / CA et nous présentons les multiples de VE / EBIT sur la base des estimations pour les exercices 2011, 2012 et 2013. Nous retenons aussi les multiples de PER sur ces trois années pour prendre en compte les stratégies financières des sociétés étudiées et leurs fiscalités différentes.

Ratios de valorisation des sociétés de l'échantillon

Sociétés	Capi. (1)	VE/ EBIT 11	VE/ EBIT 12	VE/ EBIT 13	PER 2011	PER 2012	PER 2013
Fidessa Group PLC	580	12,1	11,4	10,5	20,0	18,3	16,8
LINEDATA Services S.A.	96	4,4	4,4	4,3	7,4	7,0	6,9
Misys PLC	909	10,3	9,4	8,5	14,1	12,4	11,3
Orc Group AB	1197	8,0	6,9	5,7	13,7	12,8	10,7
SimCorp A/S	3790	10,3	9,1	7,9	15,3	13,5	11,7
Sword Group SE	120	8,0	8,8	7,8	3,7	7,0	6,9
Temenos Group AG	1119	11,3	9,3	8,0	25,9	11,9	10,0
MEDIANE		10,3	9,1	7,9	14,1	12,4	10,7

Source : FactSet, (1) données au 22 septembre 2011 sur la base d'une moyenne des cours sur 1 mois en devises (dans les devises précisées dans le tableau précédent, excepté Temenos Group AG ici en CHF et SimCorp A/S ici en DKK)

Valorisation implicite de eFront en fonction des sociétés cotées comparables

eFront	Equity	VE/ EBIT 11	VE/ EBIT 12	VE/ EBIT 13	PER 2011	PER 2012	PER 2013
En millions d'euros	46,3	66,3	38,5	52,2	60,6	23,4	36,7
En euros par action diluée	12,15	17,41	10,11	13,71	15,91	6,15	9,64

Source : Société, FactSet

Sur la base des cours moyens sur 1 mois au 22 septembre 2011, l'application, aux prévisions de la Société, des multiples médians de VE / EBIT et de PER des sociétés de l'échantillon conduit à une valorisation moyenne implicite de 12,15 euros par action eFront. Le Prix d'Offre de 18,00 euros par action fait apparaître une prime de 48,1%.

2.5.2 Application des multiples d'un échantillon de transactions du secteur

La méthode des multiples de transactions consiste à appliquer les multiples observés lors de transactions significatives intervenues dans le même secteur d'activité. Cette méthode indique le niveau de prix que des acquéreurs ont payé pour prendre le contrôle, ou des participations significatives, dans des sociétés comparables.

La validité de cette méthode reste cependant limitée par les éléments suivants :

- difficulté à obtenir des informations financières publiques, ce qui oblige à réduire le nombre de transactions utilisables,
- diffusion de multiples sur la base de données des derniers exercices publiés,
- valorisation des synergies attendues par des acquéreurs stratégiques, non applicables à un acquéreur financier.

Nous avons étudié une quinzaine de transactions sur la période 2008-2011 en Europe et en Amérique du Nord sur des sociétés éditrices de logiciels de CRM (gestion de la relation client) et GRCM (gestion des risques et des conformités) à destination des secteurs de la gestion alternative, des banques ou de l'assurance. Nous avons retenu 4 transactions pour lesquelles les informations de VE / EBIT et de niveau de marge d'EBIT étaient disponibles sur le dernier exercice connu. Du fait des écarts importants de rentabilité (marge d'EBIT), nous avons écarté le multiple VE / CA.

Nous décrivons ci-après ces 4 transactions.

En juillet 2008, la société suédoise cotée Financial Objects est rachetée en cash par Temenos Group sur la base d'une valeur d'entreprise de 32 millions de livres sterling. Financial Objects, dont le chiffre d'affaires 2007 s'élevait à 21,2 millions de livres sterling pour une marge d'EBIT de 13%, est un éditeur de logiciels et prestataire de services à destination des métiers de la banque, de la gestion de fortune, de la gestion des risques crédit et de la gestion de fonds immobiliers disposant de fortes positions de marché au Royaume-Uni et dans les pays Scandinaves. Cette opération permet à Temenos Group d'augmenter sa taille critique, d'acquérir de nouveaux clients dans le secteur bancaire notamment et d'accéder à une plateforme de plus de 2 000 employés en Inde dont il attendait d'importantes synergies de coûts et de revenus (estimées à plus de 5 millions de dollars par an à partir de la deuxième année).

En août 2008, la société française cotée GL Trade est rachetée en cash par le groupe américain Sungard Data Systems sur la base d'une valeur d'entreprise de 428 millions d'euros. Cette acquisition fait suite à un processus de vente concurrentiel auquel avait participé plusieurs acquéreurs potentiels en vue de l'acquisition d'un bloc de contrôle. GL Trade, dont le chiffre d'affaires 2007 s'élevait à 203 millions d'euros pour une marge d'EBIT de 17%, est un éditeur de solutions pour les opérations de front, middle et back office à destination des départements actions, fixed income, dérivés et commodités des banques visant à l'amélioration de l'efficacité des décisions de trading et de la gestion des risques. Cette opération permet à Sungard Data Systems d'acquérir un portefeuille de près de 1 600 clients dans plus de 50 pays et de renforcer sa présence en Europe et en Asie qui ne représentait que 25% et 6% de son chiffre d'affaires avant opération contre 69% et 15% respectivement pour GL Trade. Par ailleurs, GL Trade bénéficiait d'un important chiffre d'affaires récurrent permettant une meilleure lisibilité du volume d'activité prévisionnel et de sa rentabilité.

En mars 2009, est annoncé le rachat en actions de la société cotée allemande Cor AG Financial Technologies par la société cotée allemande FJA AG sur la base d'une valeur d'entreprise de 43 millions d'euros. Cor AG, dont le chiffre d'affaires 2008 s'élevait à 58,8 millions d'euros pour une marge d'EBIT de 11%, est un éditeur de logiciels intégrés et de services à destination des secteurs de l'assurance et de la banque. Ainsi le nouvel ensemble né du rapprochement a pu atteindre une taille critique de plus de 130 millions d'euros et améliorer sa rentabilité grâce à la mutualisation des frais de développement et des coûts de structure.

En novembre 2010, est annoncé le rachat de la société irlandaise Sophis Holdings par la société cotée britannique Misys PLC sur la base d'une valeur d'entreprise de 435 millions d'euros (hors earn-out de 5 millions d'euros). Sophis Holdings, dont le chiffre d'affaires 2009 s'élevait à 74 millions d'euros pour une marge d'EBIT de 40%, est un éditeur de solutions de gestion de portefeuille et de risques pour les banques d'investissement, gestionnaires d'actifs, family offices, hedge funds et les assurances. Cette opération a permis à Misys PLC de pénétrer le marché buy-side dont elle était absente, de se renforcer sur les marchés sell-side et lending et d'acquérir une position de leader sur ces marchés. Hormis la très forte rentabilité de Sophis Holdings et la faible fiscalité irlandaise (15%), Misys PLC attendait de fortes synergies de l'opération, tant en termes de revenus (40-50 millions de livres sterling au cours des trois années suivant l'acquisition) que de coûts (4 millions de livres sterling par an à partir de l'exercice 2012/13).

Caractéristiques et multiples observés sur quatre transactions

Annonce	Cible	Acquéreur	Devise	VE à 100%	VE/EBIT	Marge EBIT
nov.-10	Sophis Holdings	Misys PLC	EUR	435	14,6	40%
mars-09	Cor AG Financial Technologies	FJA AG	EUR	43	6,9	11%
août-08	GL Trade	SunGard Data Systems	EUR	428	12,1	17%
juil.-08	Financial Objects	Temenos Group	GBP	32	11,9	13%

Sources : Sociétés, Mergermarket

Nous excluons la transaction sur Sophis Holdings du fait de l'écart trop important en termes de marge d'EBIT par rapport à eFront.

L'échantillon de trois transactions ainsi sélectionnées fait ressortir des multiples de VE / EBIT moyens de 10,3x. L'application de ces multiples aux derniers agrégats financiers de eFront au 31 décembre 2010 aboutit à une valeur de 10,66 euros par action. Le Prix d'Offre de 18,00 euros par action fait apparaître une prime de 68,9%.

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

Le tableau ci-après présente les fourchettes d'évaluation obtenues par les différentes approches et les niveaux de prime/décote induits par le Prix d'Offre de l'action.

Méthodes retenues	Borne basse (en euros)	Borne haute (en euros)	Cours / Valorisation moyenne (en euros)	Prime / (Décote) induite de l'Offre sur borne basse (en %)	Prime/ (Décote) induite de l'Offre sur borne haute (en %)	Prime/ (Décote) induite de l'Offre sur moyenne (en %)
Méthodes retenues à titre principal						
Transaction majoritaire	n.a.	n.a.	18,00	n.a.	n.a.	0%
Cours de bourse						
Dernier cours 22 sept. 2011	n.a.	n.a.	11,10	n.a.	n.a.	62,2%
Cours moyen pondéré (1 mois)	n.a.	n.a.	10,61	n.a.	n.a.	69,7%
Cours moyen pondéré (3 mois)	n.a.	n.a.	11,19	n.a.	n.a.	60,8%
Cours moyen pondéré (6 mois)	n.a.	n.a.	10,51	n.a.	n.a.	71,2%
Cours moyen pondéré (12 mois)	n.a.	n.a.	9,16	n.a.	n.a.	96,6%
Cours plus haut sur 12 mois	n.a.	n.a.	12,88	n.a.	n.a.	39,8%
Cours plus bas sur 12 mois	n.a.	n.a.	6,00	n.a.	n.a.	200,0%
Moyenne	n.a.	n.a.	10,21	n.a.	n.a.	76,3%
Actualisation des flux de trésorerie futurs						
Période 2011-2015	14,48	15,71	15,06	24,3%	14,6%	19,5%
Méthodes retenues à titre indicatif						
Multiples des sociétés cotées VE/EBIT et PER -2011 à 2013	6,15	17,41	12,15	192,8%	3,4%	48,1%
Multiples des transactions VE/EBIT sur dernier exercice	8,22	11,95	10,66	118,9%	50,6%	68,9%

Source : Société, Bloomberg, Factset, Mergermarket, estimations Département Corporate de CM-CIC Securities

En synthèse, le Prix d'Offre de 18,00 euros par action présente une prime allant de 0% à 76% sur les valeurs moyennes de eFront obtenues selon les différentes méthodes retenues à titre principal et des primes significatives sur les méthodes retenues à titre indicatif.

3. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE NOTE D'INFORMATION

3.1. Pour la présentation de l'Offre

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

CM-CIC Securities

3.2. Pour l'Initiateur de l'Offre

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

[Deep Shah]
Président