

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société



initiiée par la société



présentée par



Projet de note d'information établi par PROS Holdings, Inc.

PRIX DE L'OFFRE

2,20 euros par action

DUREE DE L'OFFRE

15 jours de négociation



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 15 Septembre 2014 conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16, 231-18 et 231-1 de son règlement général.

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

AVIS IMPORTANT

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et 237-19 du règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires de Cameleon Software ne représenteraient, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de cette dernière, PROS Holdings, Inc., mettra en œuvre, au plus tard dans un délai de trois mois suivant la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Cameleon Software non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 2,20 euros par action égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée.

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de :

- Bryan, Garnier & Co.: 26, avenue des Champs Elysées, 75008 Paris.

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

TABLE DES MATIÈRES

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	3
1.1.	Historique et motifs de l'Offre.....	3
1.1.1.	Historique de la participation de l'Initiateur au cours des douze derniers mois	3
1.1.2.	Motifs de l'Offre	6
1.2.	Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois	6
1.2.1.	Stratégie - politique industrielle et commerciale	6
1.2.2.	Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi.....	6
1.2.4.	Fusion et réorganisation juridique.....	7
1.2.5.	Intentions concernant la politique de dividendes	7
1.2.6.	Retrait obligatoire	7
1.2.7.	Radiation	7
1.2.8.	Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires	7
1.3.	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....	8
1.3.1.	Liquidité des Actions Gratuites.....	8
1.3.2.	Autres accords dont l'Initiateur a connaissance	8
2.	CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	8
2.1.	Termes de l'Offre.....	8
2.2.	Nombre et nature des Titres visés par l'Offre	9
2.3.	Situation des titulaires d'Actions Gratuites	9
2.4.	Modalités de l'Offre	9
2.5.	Procédure d'apport à l'Offre	10
2.6.	Calendrier indicatif de l'Offre.....	10
2.7.	Coûts et modalités de financement de l'Offre.....	11
2.7.1.	Frais liés à l'Offre	11
2.7.2.	Modalités de financement de l'Offre	11
2.8.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	11
2.9.	Régime fiscal de l'Offre	12
2.9.1.	Porteurs d'Actions personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel	13
2.9.2.	Porteurs d'Actions personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés.....	15
2.9.3.	Porteurs d'Actions non-résidents fiscaux français.....	16
2.9.4.	Porteurs d'Actions soumis à un régime d'imposition différent	16
3.	ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	16
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DU PROJET DE LA NOTE D'INFORMATION.....	25

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du Règlement général de l'Autorité des marchés, la société PROS Holdings, Inc., société régie par le droit du Delaware aux Etats-Unis, dont le siège effectif est sis 3100 Main Street, Ste 900, Houston, TX 77002, Etats-Unis, (ci-après « **PROS** » ou l'« **Initiateur** ») propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Cameleon Software, société anonyme à Conseil d'administration au capital de 3.514.680,50 euros dont le siège social est sis 185 rue Galilée, 31670 Labège, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Toulouse sous le numéro 341 081 743 (ci-après « **Cameleon Software** » ou la « **Société** ») d'acquérir leurs actions de la Société (les « **Actions** ») dans les conditions décrites ci-après, au prix de 2,20 euros par Action payable exclusivement en numéraire dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

Les Actions émises par la Société sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris (ci-après « **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000074247 (mnémonique CAM).

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du règlement général de l'AMF, PROS demandera la mise en œuvre d'un retrait obligatoire dès la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre et au plus tard dans les trois mois de sa clôture dans le cas où les actionnaires minoritaires de Cameleon Software ne représenteraient, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de cette dernière. Les Actions qui n'auront pas été apportées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation de 2,20 euros par Action, égale au prix de l'Offre.

L'Offre porte sur la totalité des actions existantes de la Société non détenues par l'Initiateur à l'exclusion des 17.626 actions auto-détenues par Cameleon Software à la date du présent projet de note d'information, et des 550.000 actions gratuites (« **Actions Gratuites** ») définitivement attribuées à la date du présent projet de note d'information dont la période de conservation n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre et sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre porte ainsi sur un nombre total maximal de 975.756 Actions représentant 6,9% du capital et 7,1% des droits de vote sur la base d'un nombre total de 14.058.722 actions et 14.077.224 droits de vote théoriques de la Société en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF. Bryan, Garnier & Co. a, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre agissant pour le compte de l'Initiateur, déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 15 Septembre 2014.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Bryan, Garnier & Co., qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF et sera ouverte pour une durée de quinze (15) jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve la possibilité, jusqu'à la date d'ouverture de l'offre, de se porter acquéreur d'actions Cameleon Software dans la limite de 292.726 actions, représentant 30 % des titres visés par l'offre, sur la base d'un ordre libellé au prix de l'offre. Bryan, Garnier & Co. interviendra à l'achat pour le compte de l'initiateur dans ce cadre.

1.1. Historique et motifs de l'Offre

1.1.1. Historique de la participation de l'Initiateur au cours des douze derniers mois

En 2013, Cameleon Software a fait l'objet d'une offre publique d'achat amicale de la part de l'Initiateur, déclarée conforme par l'AMF, le 13 novembre 2013 Cette offre publique a été ouverte du 15 novembre au 19 décembre 2013. Euronext Paris a fait connaître à l'AMF qu'à la date du 27 décembre 2013, date ultime fixée pour le dépôt par les intermédiaires financiers des ordres

présentées à l'offre publique d'achat initiée par PROS visant les actions et les bons de souscription d'actions remboursables en actions (les «BSARs») de la Société, elle a reçu en dépôt 9.012.893 actions Cameleon Software et 2.221.644 BSARs Cameleon Software. Au total, l'Initiateur détenait (i) 9.012.893 actions de la Société représentant autant de droits de vote, soit 78,62% du capital et au moins 64,67% des droits de vote de la Société¹, et (ii) 2.221.644 BSARs représentant 94,01% des BSARs en circulation². La condition minimale fixée par l'Initiateur – à savoir l'obtention à l'issue de l'offre d'au moins 65% du capital de la Société sur une base non diluée – est satisfaite. L'offre publique d'achat a ainsi connu une issue positive.

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du règlement général, l'offre publique a été réouverte pour une période de dix (10) jours de bourse, du 8 janvier 2014 au 21 janvier 2014 inclus. Euronext Paris a fait connaître à l'AMF qu'à la date du 24 janvier 2014, date ultime fixée pour le dépôt par les intermédiaires financiers des ordres présentés à la réouverture de l'offre publique d'achat initiée par l'Initiateur visant les actions et les BSARs de la Société, elle a reçu en dépôt 860.488 actions Cameleon Software et 109.050 BSARs Cameleon Software.

Au total, l'Initiateur détenait (i) 9.873.381 actions Cameleon Software représentant autant de droits de vote, soit 84,37% du capital et 83,51% des droits de vote de la Société³, et (ii) 2.330.694 BSARs représentant 98,63% des BSARs en circulation⁵.

Afin de refléter la prise du contrôle de la Société par l'Initiateur, résultant du succès de l'offre publique d'achat initiée par PROS, la composition du Conseil d'administration ainsi que la direction de la Société ont subi les modifications suivantes au début de l'exercice 2014 :

- Le Conseil d'administration du 27 février 2014 a constaté la démission de Monsieur Philippe Gaillard de ses fonctions d'administrateur et a nommé en remplacement, Monsieur Damian Olthoff, Secrétaire Général de PROS Holdings, Inc., pour la durée restant à courir du mandat d'administrateur de Monsieur Philippe Gaillard, soit jusqu'à la date de l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2017.
- Le Conseil d'administration du 12 mars 2014 a constaté la démission de :
 - Monsieur Thibault de Bouville de ses fonctions d'administrateur : le conseil a nommé à titre provisoire en remplacement et sous réserve de ratification par la prochaine assemblée générale de Cameleon Software devant avoir lieu le 13 juin 2014, Monsieur Andres Reiner, Président et CEO (Chief Executive Officer) de PROS Holdings, Inc., pour la durée restant à courir du mandat d'administrateur de Monsieur Thibault de Bouville, soit jusqu'à la date de l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2017.
 - Monsieur Jacques Soumeillan de ses fonctions de Président du conseil d'administration, administrateur et directeur général : le Conseil a décidé que la direction générale continuerait d'être assumée par le Président du Conseil d'administration. Monsieur Andres Reiner est nommé Président du Conseil d'administration et directeur général, pour toute la durée de son mandat d'administrateur.
 - Monsieur Mike Sutton de ses fonctions d'administrateur : le conseil d'administration n'a pas nommé d'administrateur en remplacement.

¹ Sur la base d'un capital composé de 11 464 284 actions représentant au plus 13 936 704 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

² Sur la base d'un nombre total de 2 363 118 BSARs en circulation.

³ Sur la base d'un capital composé de 11 702 652 actions représentant 11 822 626 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

⁴ Il est précisé que 550 000 Actions Gratuites, soit 4,7% du capital de la Société, issues du plan d'Actions Gratuites de la Société définitivement acquises à la date du dépôt du projet d'offre et dont la période de conservation n'avait pas expiré avant la clôture de l'offre réouverte, font l'objet de contrats de liquidité entre leurs porteurs et PROS.

⁵ Sur la base d'un nombre total de 2 363 104 BSARs en circulation.

- Madame Françoise Asparre de ses fonctions de directeur général délégué et d'administrateur : le conseil n'a pas nommé d'administrateur, ni de directeur général délégué en remplacement.

L'Assemblée Générale de la Société qui s'est tenue le 13 juin 2014 a ratifié la nomination de Messieurs Andres Reiner et Damian Olthoff en qualité d'administrateurs de la Société.

Le Conseil d'Administration de la Société est, à ce jour, composé de :

- Monsieur Andres Reiner, Président du Conseil d'administration,
- Monsieur Damian Olthoff, Administrateur,
- Madame Amélie Faure, Administrateur indépendant.

La direction générale de Cameleon Software est assumée par Monsieur Andres Reiner.

L'Initiateur a, en date du 14 avril 2014, nanti 7 606 724 actions Cameleon Software, soit environ 65% du capital social de la Société, au profit de Wells Fargo Bank National Association. Ce nantissement a été octroyé comme garantie dans le cadre d'un contrat de prêt accordé par Wells Fargo Bank National Association à Pros, Inc. filiale de PROS en juillet 2013. Ce nantissement perdurera jusqu'à l'apurement complet de toutes les obligations garanties auprès de Wells Fargo Bank National Association dans le cadre du prêt sus-mentionné.

Depuis l'offre publique d'achat, l'Initiateur a augmenté sa participation dans le capital de la Société par l'acquisition de 311.265 actions sur le marché et par l'exercice des 2.330.694 BSARs dont il était titulaire portant ainsi sa participation à la date des présentes à 12.515.340 actions représentant 89,0% du capital et 88,9% des droits de vote théoriques de la Société⁶.

Le tableau ci-dessous présente une synthèse de l'acquisition, par PROS, d'actions de la Société sur le marché postérieurement à l'offre publique d'achat :

	Nombre de titres	% du capital	Nombre d'opérations	Montant (€)	Prix d'acquisition		
					Min	Max	Moyenne
mars-14	24 004	0,21%	21	47 803	1,98	2,00	1,99
avr-14	34 758	0,30%	54	69 560	2,00	2,02	2,00
mai-14	166 341	1,42%	47	338 102	2,00	2,05	2,03
juin-14	57 678	0,49%	46	117 993	2,02	2,05	2,05
juil-14	28 484	0,24%	20	58 392	2,05	2,05	2,05
Total	311 265	2,66%	188	631 851	1,98	2,05	2,03

Au 1^{er} août 2014, la répartition du capital social et des droits de vote de la Société était la suivante :

	Actions		Droits de vote	
	Nombre	%	Nombre	%
<i>Jacques Soumeillan</i>	270 000	1,9%	270 000	1,9%
<i>Thibault de Bouville</i>	140 000	1,0%	140 000	1,0%
<i>Françoise Asparre</i>	140 000	1,0%	140 000	1,0%
Total Managers (accord de liquidité)	550 000	3,9%	550 000	3,9%

⁶ Calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

PROS	12 515 340	89,0%	12 515 340	88,9%
Flottant	975 756	6,9%	994 258	7,1%
Auto-contrôle	17 626	0,1%	17 626	0,1%
Total	14 058 722		14 077 224	

Il est à noter que le 20 mai 2014, la société PROS, a déclaré (cf. notice AMF Décision et Information n° 214C0845) avoir franchi en hausse en tenant compte des 550.000 actions gratuites indiquées ci-dessus., le 14 mai 2014, les seuils de 90% du capital et des droits de vote de la société Cameleon Software.

1.1.2. Motifs de l'Offre

Souhaitant acquérir le solde du capital de Cameleon Software, l'Initiateur a déposé auprès de l'AMF la présente Offre.

Il est rappelé qu'à ce jour PROS détient 12.515.340 actions représentant 89,0%⁷ du capital et 88,9% des droits de vote de Cameleon Software.

PROS souhaite simplifier les structures du groupe, et se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation en Bourse de la Société. Par ailleurs, compte-tenu de la structure actuelle de son actionnariat, un maintien de la cotation ne correspond plus au modèle financier et économique de la Société, celle-ci n'envisageant pas à l'avenir de se financer par voie d'offre au public de titres financiers.

En conséquence, si les actionnaires minoritaires ne représentaient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société à l'issue de la présente Offre, il est dans l'intention de PROS, de demander à l'AMF, conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre, dans un délai maximum de trois mois à compter de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire, afin de se voir transférer les actions Cameleon Software non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre, soit 2,20 euros par action Cameleon Software. Dans cette perspective, l'Initiateur a mandaté la société Bryan, Garnier & Co. qui a procédé à une évaluation des actions Cameleon Software dont une synthèse est reproduite ci-après. Par ailleurs, le conseil d'administration de la Société, en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, a procédé à la désignation, le 1^{er} août 2014, du cabinet Detroyat & Associés représenté par Monsieur Philippe Leroy, en qualité d'expert indépendant chargé de porter une appréciation sur l'évaluation du prix des actions de la Société et dont le rapport est intégralement reproduit dans la note en réponse de Cameleon Software.

1.2. Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois

1.2.1. Stratégie - politique industrielle et commerciale

La stratégie de l'Initiateur depuis Janvier 2014, est, grâce aux équipes de Cameleon Software basées à Toulouse, Paris, Lyon, et Chicago, de poursuivre l'intégration des activités de la Société au sein de ses propres activités en mettant l'accent sur la combinaison des deux lignes de produits afin de fournir aux clients du groupe PROS Holdings, Inc. une gamme de produits et services plus étendue, ainsi que des équipes de vente et de services plus étoffées avec une approche plus large et plus globalisée.

1.2.2. Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie

⁷ Calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

par la Société en matière d'emploi. L'Initiateur soutient la politique de gestion en matière de relations sociales et de ressources humaines actuellement en place au sein de la Société.

1.2.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société

La composition du Conseil d'Administration de la Société a été modifiée par décisions du Conseil d'Administration en date du 27 février 2014 et du 12 mars 2014 afin de refléter l'évolution de l'actionnariat de la Société. Elle figure à l'article 1.1.1 du présent projet de note d'information. Le Président et CEO de l'Initiateur est dorénavant Président Directeur Général de la Société.

1.2.4. Fusion et réorganisation juridique

L'Initiateur prévoit de transformer la Société en société par actions simplifiée s'il devenait le seul actionnaire de cette dernière, conformément aux lois et règlements applicables.

1.2.5. Intentions concernant la politique de dividendes

Il est rappelé que l'Assemblée Générale de la Société réunie le 13 juin 2014 a décidé de ne pas distribuer de dividende. Il n'est pas dans l'intention de l'Initiateur de mettre en œuvre une politique de distribution de dividendes.

1.2.6. Retrait obligatoire

Conformément aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans la mesure où les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur mettra en œuvre un retrait obligatoire après la clôture de l'Offre et au plus tard dans un délai de trois mois à l'issue de sa clôture.

Les Actions non présentées à l'Offre seront ainsi transférées à l'Initiateur contre paiement d'une indemnité de 2,20 euros par Action, égale au prix de l'Offre.

En application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le Conseil d'Administration de Cameleon Software a, par décision en date du 1^{er} août 2014, désigné le cabinet Detroyat & Associés, représenté par Monsieur Philippe Leroy, en qualité d'expert indépendant chargé d'attester du caractère équitable du prix de l'Offre et de son acceptabilité au regard du retrait obligatoire susvisé. Le rapport de l'expert indépendant est intégralement reproduit dans la note en réponse de la Société.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% du capital et des droits de vote de Cameleon Software, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-avant, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire visant les Actions qui ne seront pas détenues directement ou indirectement par lui, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF.

1.2.7. Radiation

Dans l'hypothèse où il ne serait pas en situation de mettre en œuvre le retrait obligatoire, l'Initiateur se réserve, au nom de la Société, la possibilité de demander à Euronext la radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext à Paris. Conformément à la réglementation en vigueur, Euronext ne pourrait accepter cette dernière demande que si les résultats de l'Offre réduisaient fortement la liquidité du titre de telle sorte que la radiation de la cote soit de l'intérêt du marché.

1.2.8. Avantages de l'opération pour la Société et les actionnaires

Dans un contexte de faible liquidité sur le titre, l'Initiateur propose aux actionnaires de la

Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs Actions à un prix de 2,20 euros par Action.

Le prix de 2,20 euros par Action fait ressortir une prime de 10,6 % sur la base du dernier cours de clôture de l'Action de 1,99 euros en date du 22 Août 2014 (dernier jour de cotation précédant l'annonce du projet d'Offre à l'AMF) et de respectivement 16,1 % et 9,1 % sur les moyennes des cours 1 et 3 mois (pondérés par les volumes) précédant le dépôt du projet d'Offre à l'AMF.

Les éléments d'appréciation du prix des actions faisant l'objet de l'Offre sont précisés à la section 3 ci-après.

1.3. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

1.3.1. Liquidité des Actions Gratuites

A la connaissance de l'Initiateur, la Société a émis à la date du présent projet de note d'information, 550.000 Actions Gratuites dont la période de conservation n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables (décès ou invalidité du bénéficiaire).

PROS a donc conclu avec les titulaires d'Actions Gratuites en octobre 2013, un contrat de liquidité comportant :

- une promesse d'achat consentie par l'Initiateur au bénéfice des titulaires d'Actions Gratuites, exerçable pendant 3 mois à compter de la fin de la période d'indisponibilité ;
- suivie d'une promesse de vente consentie par les titulaires des Actions Gratuites, au bénéfice de l'Initiateur, exerçable par ce dernier à compter de la fin de la période d'indisponibilité jusqu'au cinquième anniversaire de la signature du contrat de liquidité.

1.3.2. Autres accords dont l'Initiateur a connaissance

A l'exception des accords et engagements décrits à la présente section 1.3.1, il n'existe à la connaissance de l'Initiateur aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

L'Initiateur n'est pas partie ou n'a pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Bryan, Garnier & Co., agissant en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le 15 Septembre 2014 l'Offre, sous la forme d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions Cameleon Software, et le projet de note d'information auprès de l'AMF, pour le compte de l'Initiateur. Bryan, Garnier & Co. garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Les actionnaires de Cameleon Software pourront apporter leurs Actions à l'Offre dans les conditions décrites aux termes du présent projet de note d'information.

L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société, à acquérir tous les Actions de la Société visés par l'Offre qui seront apportés à l'Offre, au prix de

2,20 euros par Action pendant 15 jours de négociation.

2.2. Nombre et nature des Titres visés par l'Offre

Il est rappelé qu'à la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient directement 12 515 340 actions de la Société représentant 89,0 % du capital et 88,9 % des droits de vote de la Société sur la base d'un nombre total de 14.058.722 représentant 14.077.224 droits de vote calculés en application des dispositions de l'article 233-1 du règlement général de l'AMF.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions existantes de la Société non détenues par l'Initiateur à l'exclusion des 17.626 actions auto-détenues par Cameleon Software à la date du présent projet de note d'information, et des Actions Gratuites définitivement attribuées à la date du présent projet de note d'information dont la période de conservation n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre et sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions légales ou réglementaires applicables, soit 975.756 actions sur 14.058.722 actions Cameleon Software, représentant 6,9 % du capital et 7,1% des droits de vote de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve la possibilité, jusqu'à la date d'ouverture de l'offre, de se porter acquéreur d'actions Cameleon Software dans la limite de 292.726 actions, représentant 30 % des titres visés par l'offre, sur la base d'un ordre libellé au prix de l'offre. Bryan, Garnier & Co. interviendra à l'achat pour le compte de l'initiateur dans ce cadre.

A la date du présent projet de note d'information, à l'exception des actions mentionnées ci-dessus, il n'existe aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.3. Situation des titulaires d'Actions Gratuites

A la connaissance de l'Initiateur, à la date du présent projet de note d'information, les 550.000 Actions Gratuites allouées gratuitement à Monsieur Jacques Soumeillan (à hauteur de 270.000), Madame Françoise Asparre (à hauteur de 140.000), Thibault de Bouville (à hauteur de 140.000) par décision du Conseil d'administration en date du 21 juin 2011 et émises par décision du Conseil d'administration en date du 29 août 2013, sont en période d'indisponibilité.

Les Actions Gratuites ne pourront, sauf exception, être apportées à l'Offre.

Il est précisé néanmoins que dans l'hypothèse où certaines Actions Gratuites deviendraient cessibles par anticipation en application des dispositions des articles L. 225-197-1 et suivants du Code de commerce (cause d'invalidité ou de décès du bénéficiaire) pendant la durée de l'Offre, ces Actions Gratuites pourraient être apportées à l'Offre.

Les titulaires d'Actions Gratuites bénéficieront, sous certaines conditions, d'un mécanisme de liquidité (voir section 1.3.1 du présent projet de note d'information).

2.4. Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 15 Septembre 2014. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de Bryan, Garnier & Co.. En outre, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par l'Initiateur le 16 Septembre 2014.

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

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative au présent projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité qui emportera visa de la note d'information, ne pourra intervenir qu'à la suite du dépôt par la Société de son projet de note en réponse incluant notamment le rapport de l'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur le site Internet de l'AMF et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement auprès de Bryan, Garnier & Co. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par l'Initiateur.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier, et un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de celle-ci.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 15 jours de négociation.

2.5. Procédure d'apport à l'Offre

En application des dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur propose de manière irrévocable aux actionnaires de Cameleon Software d'acquérir, pendant une période de 15 jours de négociation, les Actions qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre.

L'Offre s'effectuant par achats sur le marché, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, dans un délai de trois jours de négociation suivant chaque exécution, les frais de négociation restant à la charge des vendeurs et de l'Initiateur, chacun pour ce qui le concerne. Bryan, Garnier & Co., agissant en tant que prestataire de services d'investissement, se portera acquéreur pour le compte de l'Initiateur, de toutes les Actions qui seront apportées à l'Offre.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et le calendrier de l'Offre, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'opération.

Les Actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de comptes devront, préalablement à la vente, effectuer la conversion au porteur des Actions apportées à l'Offre.

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

2.6. Calendrier indicatif de l'Offre

Le calendrier ci-dessous est présenté à titre purement indicatif.

15 Septembre 2014	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF
16 Septembre 2014	Communiqué de presse publié par Cameleon Software et l'Initiateur
30 Septembre 2014	Déclaration de conformité de l'Offre

par l'AMF

1^{er} Octobre 2014

Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (i) de la note d'information de l'Initiateur, (ii) de la note en réponse de la Société visées par l'AMF et (iii) des documents « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de l'Initiateur et de la Société

Diffusion des communiqués précisant les modalités de mise à disposition des notes de l'Initiateur et de la Société et des documents « Autres Informations »

2 Octobre 2014 au 22 octobre 2014

Ouverture de l'Offre

23 Octobre 2014

Publication par l'AMF du résultat de l'Offre

29 Octobre 2014

Le cas échéant, mise en œuvre du retrait obligatoire

2.7. Coûts et modalités de financement de l'Offre

2.7.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les frais d'acquisition, les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques, comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 180.000 euros (hors taxes).

2.7.2. Modalités de financement de l'Offre

L'acquisition de la totalité des Actions Cameleon Software susceptibles d'être apportées à l'Offre représenterait, sur la base d'un prix d'Offre de 2,20 euros par action, un montant maximal de 2.146.663,20 euros hors frais divers et commissions, étant précisé que la totalité des Actions Cameleon Software apportées à l'Offre seront acquises par l'Initiateur.

Le coût total maximum de l'Offre incluant les frais visés en section 2.7.1 et prenant pour hypothèse un taux de succès de 100 % dans les conditions visées ci-dessus, est ainsi estimé à environ 2.326.663,20 euros et sera intégralement financé par fonds propres.

2.8. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

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 en dehors de la France. Les porteurs de Titres de la Société en dehors de la France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet. En effet, la diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre ainsi que la livraison des Titres peuvent

faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. 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 document 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 document 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. L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Notamment, concernant les États-Unis, il est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux États-Unis ou à des personnes ayant résidence aux États-Unis, et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des États-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 États-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. Aucun porteur de Titres de la Société ne pourra apporter ses Titres à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux États-Unis de copie du présent projet de note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux États-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des États-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des États-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de Titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des États-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de Titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de cette dernière).

Pour les besoins du paragraphe qui précède, on entend par États-Unis, les États-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces États, et le District de Columbia.

2.9. Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, le régime fiscal applicable à l'Offre est décrit ci-après.

L'attention des porteurs d'Actions Cameleon Software qui participeront à l'Offre est toutefois attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer et qu'il convient d'étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel.

Ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Il est ainsi susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif) et de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions signée entre la France

et cet Etat.

2.9.1. Porteurs d'Actions personnes physiques résidents fiscaux de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

a) Régime de droit commun

i). Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du code général des impôts (« **CGI** »), les plus-values de cession des actions réalisées par les personnes physiques sont par principe prises en compte pour la détermination du revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu et aux contributions sociales. Le barème progressif de l'impôt sur le revenu est composé de tranches d'impositions allant de 0 à 45% qui s'appliquent au revenu imposable, en fonction de la situation personnelle et familiale du contribuable.

Les plus-values sont déterminées par différence entre le prix offert dans l'Offre net des frais et taxes acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal des actions. Il est toutefois précisé que les plus-values de cession d'actions sont réduites d'un abattement pour la durée de détention, décompté (en principe et, sous réserve de certaines situations particulières), à partir de leur date de souscription ou de leur acquisition. En l'état actuel des textes, l'abattement est égal à :

a) 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ; et

b) 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession d'actions dans le cadre de l'Offre ne sont imputables que sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes (aucune imputation sur le revenu global n'est possible).

L'apport des actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures au regard des mêmes actions.

ii). Prélèvements sociaux

Les plus-values de cession d'actions sont, en outre, assujetties aux contributions sociales sans application de l'abattement énoncé ci-avant.

Le taux des contributions sociales se décompose comme suit :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** »),
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** »),
- 4,8% au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle (4,5% + 0,3%), et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité :

Soit un taux global de prélèvements sociaux de 15,5%, la CSG étant déductible, à hauteur de 5,1% du revenu global imposable l'année de son paiement.

iii). Autres contributions

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le « revenu fiscal de référence » du contribuable, en ce inclus les plus-values réalisées par le contribuable concerné, excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction comprise entre 500.000 et 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500 000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

b) Cas des actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« **PEA** »)

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération totale ou partielle d'impôt sur le revenu à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) 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 depuis l'ouverture du plan ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0 % et 15,5 %) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

2.9.2. Porteurs d'Actions personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés

a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession des actions sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 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.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 ter ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 10,7% de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé après imputation des déficits, moins-values reportables et application des abattements prévus par des régimes particuliers mais avant imputation des réductions, crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2013 et jusqu'au 30 décembre 2015 (article 235 ter ZAA du CGI).

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de la personne morale ou contribueront à la formation d'un déficit reportable dans les conditions de droit commun. Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures.

b) Régime spécial des plus-values à long terme au regard des actions (plus-values de cession des titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions pouvant entrer dans la catégorie fiscale et comptable des titres de participation et détenues depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3% et de la contribution exceptionnelle de 10,7% mentionnées ci-dessus, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI :

(a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable : 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. L'administration a indiqué qu'elle ne remettrait pas en cause l'inscription de titres au

compte des titres de participation, à moins que l'entreprise ait commis une erreur manifeste dans leur affectation comptable.

(b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que

(c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et, pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011, des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

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

2.9.3. Porteurs d'Actions non-résidents fiscaux français

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à une activité d'entreprise exercée dans un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

En outre, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les titulaires d'actions de la Société non-résidents fiscaux français peuvent être soumis à un prélèvement en France sur la plus-value de cession desdites actions si les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés ont, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices.

Les porteurs d'actions non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

2.9.4. Porteurs d'Actions soumis à un régime d'imposition différent

Les porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les actions dépassent la gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Dans le cadre de ses travaux, Bryan, Garnier & Co. a réalisé une évaluation de la société Cameleon Software sur la base d'une approche multicritères comprenant les méthodes d'évaluation usuelles et les références de valorisation disponibles tout en tenant compte des spécificités de la Société, de sa taille et de son secteur d'activité. Certaines méthodes jugées non pertinentes ont été écartées.

L'évaluation repose notamment sur (i) les comptes consolidés annuels au 31/12/2013 et semestriels au 30/06/2014 de la Société, et (ii) le plan d'affaire transmis par la Société

Par ailleurs, les éléments de valorisation présentés dans ce document intègrent les conditions financières et économiques de marché prévalant au 22/08/2014 (dernier jour de cotation avant l'annonce du projet d'offre publique d'achat simplifiée de l'initiateur) et ne préjugent pas des ajustements nécessaires si ces conditions, notamment de marchés boursiers et de taux d'intérêts, venaient à se modifier.

3.1.1. Evaluation de Cameleon Software

3.1.2. Méthodes de valorisation non retenues

Les méthodes suivantes ont été écartées car jugées non pertinentes pour apprécier le prix par action :

- Actif net part du groupe ;
- Actif net réévalué (ANR) ;
- Actualisation des flux de dividendes ;
- Transactions comparables ;
- Multiples boursiers de sociétés comparables.

3.1.2.1. Actif net comptable

La méthode de l'actif net comptable ne représente pas un critère pertinent d'appréciation du prix proposé : cette référence, fondée sur une valeur historique des actifs et des passifs, apparaît peu pertinente dans la mesure où elle ne tient compte ni de la valeur réelle des actifs incorporels de Cameleon Software (parts de marché, relations clients, image de marque et savoir-faire), ni des performances futures du groupe.

A titre d'information, l'ANC ressort à 5,1 m€ sur la base des éléments bilanciaux au 30/06/14, soit 6,8M€ après retraitement de la conversion des BSARs intervenue après la clôture des comptes au 30 juin, représentant 0,48 € par action.

3.1.2.2. Actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué consiste à corriger l'actif net comptable du groupe des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagements hors bilan.

Cette approche, habituellement utilisée pour la valorisation de sociétés de portefeuille détenant des participations financières minoritaires, a été écartée dans la mesure où les actifs de Cameleon Software sont essentiellement des actifs d'exploitation majoritairement contrôlés.

3.1.2.3. Actualisation des flux de dividendes

Cette méthode, qui consiste à valoriser les fonds propres d'une société par l'actualisation au coût des fonds propres de la société des flux prévisionnels de dividendes versés à ses actionnaires, n'a pas été retenue étant donné qu'elle dépend essentiellement des décisions des dirigeants de la société en matière de taux de distribution.

Cameleon Software n'ayant pas versé de dividendes au cours des derniers exercices, cette méthode a été écartée.

3.1.2.4. Multiples des transactions comparables

Cette méthode consiste à appliquer les multiples de valorisation moyens d'un échantillon de transactions récentes ayant eu lieu entre sociétés présentes dans un secteur d'activité comparable :

La difficulté de cette méthode réside généralement dans le choix des transactions retenues comme base de référence :

- le prix payé lors d'une acquisition peut refléter un intérêt stratégique spécifique à un acquéreur ou inclure une prime reflétant la présence de synergies industrielles qui varient d'une opération à une autre ;
- cette méthodologie dépend fortement de la qualité et de la fiabilité de l'information disponible pour les transactions retenues dans l'échantillon (variant en fonction du statut des sociétés rachetées – cotées, privées, filiales d'un groupe – et du niveau de confidentialité de la transaction) ;
- cette méthodologie suppose que les cibles des transactions retenues dans l'échantillon soient parfaitement comparables à la société valorisée (par la taille, le positionnement, la présence géographique, les perspectives de croissance, la rentabilité, etc.)

Cette méthode n'a pas été retenue car il n'existe pas d'échantillon de transactions comparables, notamment en termes de profitabilité, croissance, positionnement stratégique, business model ou portefeuilles de clients, dont les multiples soient renseignés. A titre d'information :

- L'acquisition de la société Webcom par Calidus en Octobre 2011 représente une transaction comparable compte tenu de l'activité de la cible. Néanmoins, du fait du manque d'information publique et d'une part du paiement différé conditionnel dans l'opération, nous n'avons pas retenu cette transaction
- L'acquisition de la société BigMachines par Oracle Corp en octobre 2013 représente également une transaction comparable compte tenu de l'activité de la cible. Néanmoins, le prix d'acquisition n'a pas été publiquement annoncé, seules des estimations sont disponibles. Nous n'avons donc pas retenu cette transaction

3.2.1.5. Les multiples boursiers de sociétés comparables

La méthode d'évaluation par les multiples de sociétés cotées comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers d'une société les multiples observés sur des sociétés comparables afin d'obtenir la valeur implicite par action de la société analysée.

Cette méthode a été écartée car :

- Compte tenu de pertes attendues sur l'exercice 2014, les multiples de rentabilité (EV / EBITDA, EV / EBIT, et PE) ne peuvent pas être appliqués à la société ;
- Le multiple de VE/CA ne permet pas de tenir compte des profils de rentabilité distincts des sociétés de l'échantillon.

A titre de référence, le tableau suivant présente les multiples d'EBIT (agrégat le plus pertinent pour ce type d'exercice) d'un échantillon de comparables se composant des principales sociétés françaises éditrices de logiciels, d'une taille inférieure à 500 millions d'euros de capitalisation boursière.

Société	Capi.	Valeur	x d'EBIT		Croissance du CA		Marge d'EBIT	
	Boursière	d'entreprise						
	en million d'euros		2014e	2015e	2014e	2015e	2014e	2015e
Axway	408	431	11,2x	9,3x	12,2%	10,2%	14,4%	15,8%
Pharmagest	292	250	9,7x	9,0x	3,2%	1,7%	22,1%	23,2%
Cegid	279	331	9,5x	9,0x	1,9%	2,8%	13,2%	13,5%
Lectra	226	194	10,8x	8,5x	5,1%	6,7%	8,4%	10,1%
Linedata	174	215	7,5x	7,2x	-0,8%	2,8%	17,9%	18,3%
ESI	143	157	15,1x	10,7x	9,3%	10,1%	8,7%	11,1%
IGE+XAO	84	59	8,8x	8,4x	5,0%	3,8%	25,3%	25,5%
Esker	84	72	17,3x	n/a	6,3%	n/a	9,5%	n/a
Sidetrade	44	41	28,5x	24,3x	5,3%	14,0%	10,1%	10,4%
Moyenne			13,1x	10,8x	5,3%	6,5%	14,4%	16,0%
Médiane			10,8x	9,0x	5,1%	5,3%	13,2%	14,6%

Source : Bloomberg, sociétés

3.1.3. Méthodes de valorisation retenues

Les méthodes suivantes ont été retenues dans le cadre de l'analyse du prix proposé :

3.1.3.1. Méthodes retenues à titre principal

- Les transactions récentes sur le capital de la Société ;
- L'actualisation des flux de trésorerie disponibles.

3.1.3.2. Méthodes retenues à titre indicatif

- L'analyse du cours de bourse - à titre indicatif, étant donné la très faible liquidité du titre suite à l'offre publique d'achat initiée par PROS en 2013 ;
- Les objectifs de cours des analystes - à titre indicatif, du fait que seul la société Portzamparc suit la Société

3.2. Application des méthodes retenues

3.2.1. Sources des informations utilisées et hypothèses retenues pour l'analyse

3.2.1.1. Sources des informations retenues

Sauf indication contraire, les agrégats financiers retenus pour apprécier les termes de l'Offre sont issus des états financiers consolidés de Cameleon Software conformément aux normes IFRS (International Financial Reporting Standards).

Les travaux sont notamment fondés sur :

- Les comptes consolidés annuels audités au 31/12/2013 et semestriels au 30/06/2014 ;
- Les éléments constitutifs de la trésorerie nette au 30/06/2014 ;
- Les dernières projections de la société sur la période 2014 – 2017 ;

- Des sessions de questions / réponses avec le management de la Société

3.2.1.2. Principales hypothèses retenues

A la date des présentes, le capital de Cameleon Software se compose de 14.058.722 actions en circulation. Il est rappelé que les BSARs émis par la société sont arrivés à échéance le 17/07/2014. Le nombre d'actions retenu prend en compte l'ensemble des BSARs convertis avant leur maturité. En contrepartie, la position de trésorerie au 30 juin 2014 a été retraitée de l'impact de la conversion des BSARs. Il n'existe aucun autre instrument dilutif en circulation à la date des présentes.

Le nombre d'actions retenu pour l'évaluation est donc de 14.041.096, soit le nombre d'actions en circulation, retraité de 17.626 actions auto détenues.

Les éléments d'ajustement suivants ont été retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres. Ils reposent notamment sur les données financières communiquées lors de la publication semestrielle au 30/06/2014 :

(-) Trésorerie nette ⁸ :	- 5,546 millions d'euros
(-) Impact des BSARs exercés après le 30/06/14:	- 1,696 millions d'euros
(+) Provisions pour retraites :	0,338 millions d'euros
(-) Reports déficitaires actualisés ⁹ :	- 3,664 millions d'euros
Soit une Dette / (Trésorerie) nette ajustée de :	-10,567 millions d'euros

Les agrégats et les flux d'exploitation utilisés dans l'évaluation sont basés sur le business plan de la Société qui couvre la période 2014b-2017e:

- Croissance moyenne du chiffre d'affaires sur la période du plan d'affaires : +13,9% sur la période 2014b-2017e ;
- Marge opérationnelle à l'horizon du plan d'affaires 2014b-2017e, passant d'une marge négative en 2014b à 7,7% en 2017e

Bryan, Garnier & Co. a modélisé les éléments de flux de trésorerie sur la base des données historiques ainsi qu'une période d'atterrissage allant de 2018 à 2022 avant l'année normative qui sert de base au calcul de la valeur terminale dans la méthode d'actualisation des flux :

- Un ralentissement progressif de la croissance des ventes pour atteindre 1,5% de croissance à l'horizon 2022
- Une marge opérationnelle atteignant 11% en 2019 puis 10% en 2022. La marge normative est légèrement inférieure aux niveaux de 2019 afin de refléter la maturité du marché à long terme et donc une pression concurrentielle plus forte ;
- Un niveau d'investissements stable de 0,1M€ à 0,3M€ sur la période 2014-2022. Ces niveaux sont consistants avec une activité d'éditeur de logiciel, qui nécessite peu d'investissements en immobilisations dès lors que la société ne capitalise pas de frais de R&D ;

⁸ La dette financière nette est définie comme les emprunts et dettes financières courants et non courants, pour un montant de 0,8M€, diminués de la trésorerie disponible et des placements financiers courants pour un montant de 6,4M€.

⁹ Sur la base d'un déficit reportable de 26,3M€ (hors déficits de la société allemande mise en sommeil en 2007), actualisé sur une période d'utilisation 2014b-2029. Etant donné le manque d'information sur la performance aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, la totalité des déficits ont été calculés sur le BP consolidé.

Un niveau de BFR tendant vers -10% des revenus sur la période de prévision 2014-2017 puis stable à -10% au-delà.

3.2.2. Méthodes de valorisation retenues à titre principal

3.2.2.1. Transactions récentes sur le capital de la Société

Cette méthode permet de valoriser une société sur base de transactions récentes ayant eu un impact significatif sur le capital de la société.

Les dernières transactions récentes sur le capital de la Société ayant eu un impact significatif sur celui-ci sont les suivantes :

- Acquisition par PROS HOLDINGS d'un total de 9 873 381 actions de la Société par le biais d'une offre publique d'achat ouverte du 15 novembre au 19 décembre 2013 et réouverte du 8 janvier 2014 au 21 janvier 2014, à un prix de 2,05€ par action assorti d'un complément de prix de 0,15€ soit un prix total par action de 2,20€, dans l'hypothèse où PROS franchirait le seuil de 95% des droits de vote de Cameleon Software au plus tard le 31 décembre 2014 ;
- Acquisition sur le marché entre le 20/03/2014 et le 11/07/2014 d'un total de 311 265 actions de la Société, soit 2,66% du capital, dans une fourchette de prix compris entre 1,98€ et 2,05€ euros par action pour un prix moyen de 2,03€ par action.

Le tableau ci-dessous montre les primes induites par le Prix de l'Offre de 2,20€ dans le cadre de la présente offre par rapport aux transactions récentes sur le capital :

	Prix par action (€)	Prime induite par le Prix d'Offre
Offre publique d'achat 2013, sans complément de prix	2,05	+7%
Offre publique d'achat 2013, avec complément de prix	2,20	0%
Prix maximum payé dans le cadre des achats sur le marché depuis l'offre publique	2,05	+7%

3.2.2.2. Méthode d'actualisation des flux de trésorerie (« DCF »)

Cette méthode de valorisation intrinsèque consiste à déterminer la valeur de l'actif économique ou valeur d'entreprise d'une société par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie revenant aux actionnaires et aux créanciers. Elle permet de tenir compte de l'évolution attendue de ses performances à moyen et long termes.

Les flux de trésorerie disponibles sont définis comme le résultat d'exploitation après impôt auquel a été ajouté le montant des amortissements et dont ont été soustraits les investissements nets et la variation du besoin en fonds de roulement.

Le modèle DCF est issu du plan d'affaires de la Société sur la période 2014-2017, prolongé ensuite par Bryan, Garnier & Co. sur la période 2018-2022 pour modéliser une période d'atterrissage avant l'année normative qui sert de base au calcul de la valeur terminale.

Le calcul de la valeur terminale repose sur un taux de croissance à l'infini de +1.5%.

La valeur d'entreprise est calculée par actualisation au 30/06/2014 des flux de trésorerie futurs, la date de disponibilité des derniers éléments bilanciers remontant au 30/06/2014. Elle comprend la valeur actualisée des flux sur l'horizon explicite, ainsi qu'une valeur terminale correspondant à l'actualisation des flux au-delà de cet horizon.

Bryan, Garnier & Co. a retenu un taux d'actualisation de 10,6%, sur la base des hypothèses suivantes :

- Taux sans risque : 2,8% - Source : Bryan, Garnier & Co. - moyenne sur 7 ans de 5 taux 10 ans d'obligations d'Etat européens (Allemagne, France, Italie, Suisse, Royaume-Uni)
- Prime de marché : 6,0% - Source : Bryan, Garnier & Co. - moyenne sur 3 ans des primes de risque d'indices européens (Allemagne, France, Italie, Suisse, Royaume-Uni)
- Prime de marché : 0,90 – Source : Bryan, Garnier & Co. - moyenne sur 3 ans des betas des sociétés composant l'indice CAC Software & Computer Services
- Prime de taille : 2,41% - Source : Fairness Finance - Rentabilité additionnelle exigée des titres des sociétés de capitalisation inférieure à 50 M€

La valeur des flux au-delà de l'horizon du plan d'affaires est calculée sur la base de la méthode dite de « Gordon Shapiro », qui consiste à actualiser à l'infini un flux de trésorerie normatif en prenant l'hypothèse d'un taux de croissance à l'infini.

Sur la base d'un taux d'actualisation de 10,6% et d'un taux de croissance à l'infini de +1,5%, la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles fait ressortir une valeur par action Cameleon Software de 1,69 euros. Le Prix de l'Offre de 2,20 euros présente une prime de +30%. Pour référence, la valeur terminale représente 64% de la somme des flux de trésorerie actualisés.

Une étude de sensibilité faisant varier le taux d'actualisation de 10,1% à 11,1%, la marge d'EBITDA de 10% à 12% et le taux de croissance à l'infini de 1% à 2% donne une fourchette de 1,62 et 1,77 euros par action Cameleon Software correspondant à une prime de +36% pour un prix par action de 1,62 euros et à une prime de +24% pour un prix par action de 1,77 euros.

Analyse de la sensibilité, à la croissance à l'infini et au taux d'actualisation, de la valeur par action :

		CMPC				
		9,6%	10,1%	10,6%	11,1%	11,6%
Taux de croissance infini	0,5%	1,75	1,68	1,61	1,54	1,49
	1,0%	1,80	1,72	1,65	1,58	1,52
	1,5%	1,86	1,77	1,69	1,62	1,55
	2,0%	1,92	1,82	1,73	1,66	1,59
	2,5%	1,99	1,88	1,79	1,70	1,63

Analyse de la sensibilité, à la croissance à l'infini et au taux d'actualisation, de la prime (décote) induite par le prix d'Offre de 2,20 euros :

		CMPC				
		9,6%	10,1%	10,6%	11,1%	11,6%
Taux de croissance infini	0,5%	25%	31%	37%	42%	48%
	1,0%	22%	28%	34%	39%	45%
	1,5%	18%	24%	30%	36%	42%
	2,0%	15%	21%	27%	33%	39%
	2,5%	11%	17%	23%	29%	35%

Analyse de la sensibilité, à la marge d'EBITDA et au taux d'actualisation, de la valeur par action :

		Marge d'EBE				
		9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	13,0%
Taux de croissance infini	0,5%	1,48	1,54	1,61	1,67	1,73
	1,0%	1,51	1,58	1,65	1,71	1,77
	1,5%	1,54	1,62	1,69	1,75	1,82
	2,0%	1,58	1,66	1,73	1,81	1,88
	2,5%	1,63	1,71	1,79	1,86	1,94

Analyse de la sensibilité, à la marge d'EBITDA et au taux d'actualisation, de la prime (décote) induite par le Prix d'Offre de 2,20 euros :

		Marge d'EBE				
		9,0%	10,0%	11,0%	12,0%	13,0%
Taux de croissance infini	0,5%	49%	43%	37%	32%	27%
	1,0%	46%	40%	34%	29%	24%
	1,5%	43%	36%	30%	25%	21%
	2,0%	39%	32%	27%	22%	17%
	2,5%	35%	29%	23%	18%	14%

3.2.3. Méthodes de valorisation retenues à titre informatif

3.2.3.1. L'analyse du cours de bourse

Les actions Cameleon Software sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris, Compartiment C (ISIN : FR0000074247). Le capital de Cameleon Software est composé de 14.058.722 actions en circulation. Compte tenu de 2.355.370 BSARs convertis après le 30 juin 2014, nous avons retenu un nombre d'action avant conversion de ces BSARs soit 11.703.352 afin d'évaluer la liquidité du titre.

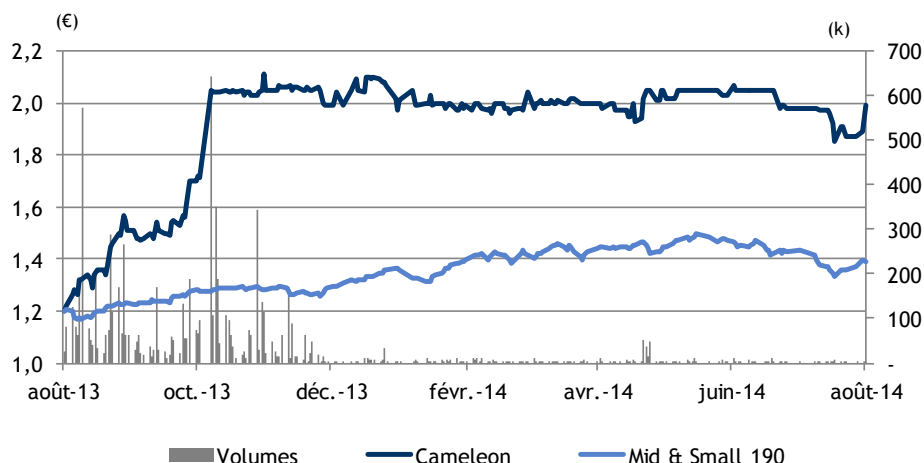
La date de référence prise en compte pour l'appréciation du Prix de l'Offre est le 22/08/2014, soit le dernier jour de cotation précédant l'annonce du projet d'offre publique d'achat simplifiée de l'initiateur qui a eu lieu le 28/08/2014 après clôture du marché. Néanmoins, à cette date, et faute de titres échangés, l'action Cameleon Software n'avait pas coté depuis le 22/08/2014. L'analyse du cours de bourse de Cameleon software est donc réalisée sur la base du cours au 22/08/2014.

Le tableau suivant présente la liquidité du titre Cameleon Software sur les 12 derniers mois précédant le 22/08/2014 :

	Volume moyen		Volume cumulé	
	(action)	(% capital)	(action)	(% capital)
1 mois	1 523	0,01%	24 363	0,2%
3 mois	2 674	0,02%	128 372	1,1%
6 mois	4 072	0,03%	439 773	3,8%
12 mois	34 149	0,29%	7 786 073	66,5%

Source : Bloomberg

Certains éléments, dont la très faible liquidité du titre suite à l'OPA de 2013 et la forte contribution de PROS dans les volumes achetés depuis, limitent fortement le caractère représentatif du cours de l'action. Le graphique ci-après présente la performance du cours de bourse la Société ainsi que les volumes échangés sur les 12 derniers mois précédant le 22/08/14.



Source : Bloomberg

Le tableau ci-dessous présente les cours moyens (pondérés par les volumes) de l'action Cameleon Software sur les 12 mois précédant le 22/08/2014 et la prime implicite de l'Offre pour chacune des périodes considérées :

	Cours	Prime
	(€)	(%)
Spot (22/08/14)	1,99	10,6%
1 mois	1,90	16,1%
3 mois	2,02	9,1%
6 mois	2,01	9,3%
12 mois	1,73	27,1%
Min 12M	1,20	83,3%
Max 12M	2,11	4,3%

Source : Bloomberg

3.2.3.2. Objectif de cours des Analystes

Le consensus de broker est uniquement fondé sur le bureau d'analyse Portzamparc. Au 13/05/14, l'objectif de cours de Portzamparc était de 2,10€. Il est par ailleurs rappelé que lors de l'annonce de l'offre publique d'achat de 2013, Portzamparc recommandait d'apporter à l'offre. Le Prix d'Offre de 2,20€ par action fait ressortir une prime de 4,8% par rapport à cet objectif de cours

3.3. Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'offre

Le tableau ci-après récapitule les primes et décotes induites par le Prix d'Offre.

	Cameleon Software Valeur/Action (€)	Prime/(décote) induite par le Prix d'Offre
A titre principal		
Transactions récentes sur le capital		
Offre publique d'achat 2013 sans complément de prix	2.05	7.3%
Offre publique d'achat 2013 avec complément de prix	2.20	0.0%
Prix maximum payé dans le cadre des achats sur le marché depuis l'offre publique	2.05	7.3%
DCF		
Bas de fourchette	1.62	36.2%
Milieu de fourchette	1.69	30.3%
Haut de fourchette	1.77	24.4%
A titre indicatif		
COURS DE BOURSE		
Cours de clôture au 22 /08/14	1.99	10.6%
Moyenne pondérée 1M	1.90	16.1%
Moyenne pondérée 3M	2.02	9.1%
Moyenne pondérée 6M	2.01	9.3%
Moyenne pondérée 12M	1.73	27.1%
Min 12M	1.20	83.3%
Max 12M	2.11	4.3%
CONSENSUS BROKER	2.10	4.8%

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

4.1. Pour l'Initiateur

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

PROS Holdings, Inc.
Représentée par Andres Reiner

4.2. Pour les établissements présentateurs de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Bryan, Garnier & Co., établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, qu'elle 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. »

Bryan, Garnier & Co.