

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR

HP2M

PRESENTEE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR HP2M

TERMES DE L'OFFRE :

Prix de l'Offre : 5,30 euros (coupon attaché) par action Sodifrance
Durée de l'Offre : 20 jours de négociation

Avis important

En application de l'article L.433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 et 237-16 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, dans le cas où les actionnaires minoritaires de Sodifrance ne représenteraient, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de Sodifrance, HP2M mettra en œuvre, dès la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions Sodifrance non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 5,30 euros par action Sodifrance égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée.



En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son Règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du [], apposé le visa n° [] en date du [] sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par HP2M et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de Sodifrance (www.sodifrance.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de :

- HP2M : 4, rue du Château de l'Eraudière - 44000 Nantes
- Portzamparc Société de Bourse : 13 rue de la Brasserie – BP 98653 – 44186 Nantes cedex 4

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de HP2M seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre, selon les mêmes modalités.

I.	PRESENTATION DE L'OFFRE.....	3
1.1	PRESENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR	3
1.2	CONTEXTE DE L'OFFRE.....	3
1.2.1	Offre publique d'achat initiée par HP2M sur les actions Sodifrance en février 2009	3
1.2.2	Acquisitions d'actions Sodifrance par HP2M postérieurement à la clôture de l'OPA 2009.....	4
1.2.3	Actionnariat de la Société à la date du dépôt de l'Offre.....	4
1.2.4	Actionnariat de HP2M à la date du dépôt de l'Offre.....	5
1.3	MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES 12 MOIS A VENIR.....	6
1.3.1	Motifs de l'Offre	6
1.3.2	Stratégie, politique industrielle et financière	6
1.3.3	Avantages attendus pour l'Initiateur et pour Sodifrance – Synergies envisagées	6
1.3.4	Intérêt de l'opération pour les actionnaires de la Société	6
1.3.5	Intentions concernant l'emploi	7
1.3.6	Composition des organes sociaux et de direction de Sodifrance	7
1.3.7	Intentions concernant la politique de distribution de dividendes	7
1.3.8	Retrait obligatoire – Fusion	7
1.4	TENEUR ET CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	8
1.4.1	Termes de l'Offre sur les actions Sodifrance	8
1.4.2	Nombre d'actions Sodifrance susceptibles d'être apportées à l'Offre	8
1.4.3	Calendrier indicatif de l'Offre	8
1.5	ACCORDS LIES A L'OFFRE	9
1.6	MODALITES DE L'OFFRE ET DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'OFFRE	10
1.6.1	Modalités de l'Offre	10
1.6.2	Modalités de mise à disposition des informations relatives à l'Offre.....	10
1.6.3	Modalités de mise à disposition des informations relatives à l'Initiateur.....	11
1.7	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER.....	11
1.8	REGIME FISCAL DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE	12
1.8.1	Personnes physiques détenant des actions Sodifrance dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel	12
1.8.2	Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés.....	13
1.8.3	Autres actionnaires	14
1.8.4	Actions Sodifrance qui feront l'objet du Retrait Obligatoire.....	14
1.9	MODE DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OPERATION.....	14
1.9.1	Frais liés à l'opération.....	14
1.9.2	Mode de financement	14
2.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE.....	15
I -	Eléments d'appréciation du prix offert.....	15
II -	Méthodologie	15
1 -	Méthodes retenues.....	15
2 -	Méthodes écartées	15
3 -	Hypothèses retenues pour la valorisation	16
III -	Valorisation des actions Sodifrance selon les méthodes retenues.....	17
1 -	Appréciation par les cours de Bourse.....	17
2 -	Multiples de sociétés cotées comparables	18
3 -	Transactions récentes sur le capital de Sodifrance	19
4 -	Evaluation par actualisation des flux futurs de trésorerie.....	20
5 -	Synthèse générale.....	22
3.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	23
3.1	POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE.....	23
3.2	POUR L'INITIATEUR.....	23

I. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 PRESENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 231-13 et 233-1 1° et suivants du Règlement général de l'AMF, la société HP2M, société par actions simplifiée au capital de 7 201 036 euros, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nantes sous le numéro 503 665 325, dont le siège social est sis 4, rue du Château de l'Eraudière - 44000 Nantes (ci-après « **l'Initiateur** » ou « **HP2M** ») propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Sodifrance, société anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 5 000 000 euros, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Rennes sous le numéro 383 139 102, dont le siège social est sis Parc d'Activité – La Bretèche 35768 Saint-Grégoire (ci-après « **Sodifrance** » ou la « **Société** ») dont les actions sont négociées sur le marché Euronext (Compartiment C) de NYSE Euronext (« **Nyse Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000072563, d'acquérir la totalité de leurs actions Sodifrance au prix de 5,30 euros par action (coupon attaché) dans les conditions décrites ci-après (ci-après l'« **Offre** »).

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société existantes non détenues par l'initiateur, soit, au jour du dépôt du projet d'offre, 255 598 actions.

Portzamparc Société de Bourse a, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, déposé le projet d'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur le 23 avril 2010. Portzamparc Société de Bourse 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.

Il sera proposé à la prochaine assemblée générale de la Société de distribuer une somme de 449 039,64 euros aux actionnaires, à titre de dividendes, soit un dividende de 0,14 euro par action sur la base d'un capital composé de 3 207 426 actions. La mise en paiement du dividende, sous réserve de l'approbation par l'assemblée générale de la Société, interviendra postérieurement au règlement/livraison de l'Offre, ou, le cas échéant, au retrait obligatoire mis en œuvre à l'issue de l'Offre. En conséquence, le montant en numéraire de 5,30 euros par action (coupon attaché) sera réduit du montant de toute distribution de dividendes par Sodifrance avant la clôture de l'Offre ou, le cas échéant, avant la date du retrait obligatoire.

HP2M détenant plus de la moitié du capital et des droits de vote de Sodifrance, l'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

1.2 CONTEXTE DE L'OFFRE

1.2.1 Offre publique d'achat initiée par HP2M sur les actions Sodifrance en février 2009

L'Offre fait suite à l'offre publique d'achat initiée par HP2M sur les actions Sodifrance (l'"OPA 2009") dont les modalités sont décrites dans la note d'information relative à l'OPA 2009 et visée par l'AMF le 3 février 2009 sous le numéro 09-023.

L'OPA 2009 avait été précédée de la signature d'un protocole d'accord en date des 12 et 15 décembre 2008 entre Franck Mazin et Anne-Laure Mazin (le « **Concert familial Mazin** »), Yves Lennon, Pascal Franchomme, Jean-François Denis, Patrick Vialle, Frédéric Rivière de Précourt (les « **Managers du Groupe** »), ainsi que les fonds UEO, Sodero Participations, Bretagne Participations, Grand Sud-Ouest Capital, Synergie Finance et FCPR Suravenir (ci-après les « **Investisseurs financiers** ») et la société HP2M. Le Protocole d'Accord prévoyait les différentes opérations suivantes :

- apports en nature par le Concert familial Mazin et M. Lennon, de la totalité de leurs actions Sodifrance à HP2M,
- souscription par les Managers du Groupe à une augmentation de capital en numéraire de HP2M par émission d'actions à bons de souscriptions d'actions (les « **ABSA** »),
- souscription par les Investisseurs Financiers à une augmentation de capital en numéraire et à une émission d'obligations convertibles (les « **OC** »).

A l'issue de ces opérations, soit le 16 janvier 2009, HP2M détenait 36% du capital et 35,92% des droits de vote (38,72% des droits de vote exerçables) théorique de Sodifrance.

L'OPA 2009 a été ouverte du 6 février au 12 mars 2009 puis réouverte du 8 avril au 30 avril 2009. Par un avis de résultat définitif en date du 6 mai 2009 (avis n°209C0627), l'AMF a fait savoir qu'à l'issue de l'OPA 2009, HP2M détenait 2 943 436 actions et droits de vote Sodifrance, représentant 91,77% du capital et 91,56% des droits de vote de la société.

1.2.2 Acquisitions d'actions Sodifrance par HP2M postérieurement à la clôture de l'OPA 2009

Entre le 6 mai 2009 et le 6 août 2009, HP2M a procédé à l'acquisition sur le marché d'un total de 8 392 actions Sodifrance sur la base d'un prix unitaire de 4 euros.

Le tableau ci-après présente le détail des opérations d'acquisition d'actions Sodifrance réalisées par HP2M postérieurement au 6 mai 2009.

Date	Nombre d'actions	Prix unitaire
15 mai 2009	1 581	4.00
18 mai 2009	546	4.00
19 mai 2009	600	4.00
20 mai 2009	224	4.00
4 juin 2009	50	4.00
7 juillet 2009	1 420	4.00
10 juillet 2009	1 815	4.00
16 juillet 2009	956	4.00
6 août 2009	1 200	4.00

A la date du présent projet de note d'information, HP2M détient 2 951 828 actions et droits de vote Sodifrance, représentant 92,03% du capital et 91,83% des droits de vote de la Société.

1.2.3 Actionnariat de la Société à la date du dépôt de l'Offre

Au jour du dépôt de l'Offre, le capital et les droits de vote étaient répartis comme suit :

	Nombre d'actions	En % du capital	Nombre de droits de vote	En % des droits de vote
HP2M	2 951 828	92,03%	2 951 828	91,83%
Public	255 598	7,97%	262 780	8,17%
Total	3 207 426	100%	3 214 608	100%

Il n'existe pas de titres donnant accès au capital, ni d'actions auto-détenues, ni d'options de souscription ou d'achat d'actions. Sodifrance n'a procédé à aucune attribution gratuite d'actions.

1.2.4 Actionnariat de HP2M à la date du dépôt de l'Offre

Actionnaire	Nombre d'actions	En % du capital
Franck MAZIN	2 009 638	27.91 %
Anne-Laure MAZIN	1 818 574	25.25 %
Yves LENNON	791 872	11.00 %
Emmanuel FOUQUAY	38 095	0.53 %
Jean-François DENIS	47 619	0.66 %
Patrick VIALLE	47 619	0.66 %
Frédéric RIVIERE de PRECOURT	47 619	0.66 %
UNI EXPANSION OUEST	800 000	11.11 %
SODERO PARTICIPATIONS	350 000	4.86 %
BRETAGNE PARTICIPATIONS	450 000	6.25 %
GRAND SUD OUEST CAPITAL	400 000	5.55 %
SYNERGIE FINANCE	200 000	2.78 %
FCPR SURAVENIR INITIATIVE ACTIONS 3	200 000	2.78 %
TOTAL	7 201 036	100.00 %

1.3 MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES 12 MOIS A VENIR

1.3.1 Motifs de l'Offre

L'Offre fait suite à l'OPA 2009 et aux acquisitions postérieures d'actions Sodifrance par HP2M à l'issue desquelles HP2M détient 2 951 828 actions et droits de vote Sodifrance, représentant 92,03% du capital et 91,83% des droits de vote de la société.

En cas de succès de l'Offre, l'Initiateur mettra en œuvre une procédure de retrait obligatoire (cf section 1.3.8 ci-après).

L'Initiateur considère que Sodifrance ne retire pas d'avantages de sa cotation :

- l'alourdissement de la réglementation pesant sur les sociétés cotées sur un marché réglementé n'est pas compatible avec les ressources que la Société peut dédier à sa cotation ;
- la Société n'a pas recours au marché pour se financer ;
- l'évolution du cours de bourse de ces dernières années n'a pas permis à la Société de faire bénéficier à ces salariés d'éléments de rémunérations en actions ;
- le titre est peu liquide.

Ainsi, HP2M considère que la cotation n'est plus utile ni à Sodifrance, ni à ses actionnaires, ni à ses salariés.

1.3.2 Stratégie, politique industrielle et financière

L'initiateur a l'intention, en s'appuyant sur l'équipe de direction actuelle, de poursuivre les orientations stratégiques mises en œuvre par Sodifrance afin de renforcer sa position concurrentielle sur ses principaux marchés.

1.3.3 Avantages attendus pour l'Initiateur et pour Sodifrance – Synergies envisagées

L'Offre permettra à l'Initiateur de se renforcer capitalistiquement dans Sodifrance, afin d'assurer le développement futur de Sodifrance, tout en offrant une liquidité immédiate à ses actionnaires minoritaires actuels. L'Initiateur étant un holding financier, il n'a pas vocation à développer des synergies avec Sodifrance.

En cas de retrait obligatoire (cf section 1.3.8 ci-après), l'attention de l'équipe dirigeante pourra se porter pleinement sur les activités opérationnelles de la Société, dans un secteur des services informatiques jugé toujours difficile, et ne sera pas absorbée par la complexification de la réglementation boursière. De plus, la Société pourra économiser des ressources tant internes qu'externes, aujourd'hui dédiées à la cotation.

1.3.4 Intérêt de l'opération pour les actionnaires de la Société

L'Initiateur propose aux actionnaires de Sodifrance qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix attractif au regard des paramètres extériorisés par les méthodes suivantes :

- les comparables boursiers ;
- les transactions récentes sur le capital de la Société ;
- le cours de bourse historique ; et
- l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels.

Le prix proposé dans le cadre de l'Offre est supérieur de 33% à celui proposé lors de l'OPA 2009 et de 159% au cours de clôture de la dernière séance qui avait précédé l'annonce du projet d'OPA 2009 (soit 2,05 euros, le 9 décembre 2008).

Le prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre fait apparaître une prime importante selon les méthodes employées (voir section 2 "Eléments d'appréciation du prix de l'Offre" pour une présentation de chacune des méthodes).

Il est également rappelé que Sodifrance a mandaté en application de l'article 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF un expert indépendant dont les conclusions ont été reprises in extenso dans le projet de

note en réponse de Sodifrance. L'expert indépendant s'est prononcé favorablement sur le caractère équitable du prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre et le cas échéant, dans le cadre d'un retrait obligatoire.

Enfin, il convient de souligner qu'il est probable qu'à l'issue de l'Offre, le marché des titres Sodifrance n'offrira pas la même liquidité et que le cours de l'action Sodifrance pourra en être affecté.

1.3.5 Intentions concernant l'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité du groupe. De ce fait, l'opération ne devrait pas avoir d'impact sur la politique de Sodifrance en matière d'effectif, de politique salariale et de gestion des ressources humaines.

Conformément aux dispositions de l'article L.432-1 alinéas 3 à 7, et de l'article L.439-2 alinéas 4 et 5 du code de travail, un exemplaire du projet de note d'information a été transmis au comité d'entreprise de Sodifrance dès sa publication dans un journal d'information financière à diffusion nationale.

1.3.6 Composition des organes sociaux et de direction de Sodifrance

A l'issue de l'Offre, il n'est pas prévu que la composition du Conseil de Surveillance de Sodifrance soit modifiée hormis le non remplacement de M. Bernard ANGOT, membre du Conseil de surveillance dont le mandat arrivera à échéance lors de la prochaine assemblée et qui a émis le souhait de ne pas être renouvelé dans ses fonctions. L'Initiateur a l'intention de maintenir le Directoire dans sa composition actuelle.

1.3.7 Intentions concernant la politique de distribution de dividendes

Il sera proposé à la prochaine assemblée générale de la Société de distribuer une somme de 449 039,64 euros aux actionnaires, à titre de dividendes, soit un dividende de 0,14 euro sur la base d'un capital composé de 3 207 426 actions. La mise en paiement du dividende, sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale, interviendra postérieurement au règlement/livraison de l'Offre, ou, le cas échéant, au retrait obligatoire mis en œuvre à l'issue de l'Offre.

L'Initiateur n'est pas en mesure de déterminer aujourd'hui quelle pourrait être, dans les prochaines années, la politique de distribution de la Société.

Néanmoins, il se réserve la possibilité de modifier la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre, conformément aux lois applicables et aux statuts de la Société, et en fonction notamment de sa capacité distributive et de ses besoins en financement.

1.3.8 Retrait obligatoire – Fusion

En application de l'article 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre un retrait obligatoire sur les actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société si celles-ci ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, directement ou indirectement au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société, 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, en cas de détention d'au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société, d'une procédure de retrait obligatoire, dans les conditions des articles 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

En cas de retrait obligatoire, les actions qui ne seraient pas détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur lui seraient alors transférées, moyennant l'indemnisation de ces actionnaires au prix de l'Offre.

Par ailleurs, dans l'hypothèse où la liquidité de l'action Sodifrance serait fortement réduite à l'issue de l'Offre, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander la radiation des actions Sodifrance du compartiment C de NYSE Euronext Paris.

L'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion avec Sodifrance dans les 12 prochains mois.

1.4 TENEUR ET CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.4.1 Termes de l'Offre sur les actions Sodifrance

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 23 avril 2010, le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions Sodifrance non encore détenues par l'Initiateur.

En conséquence, l'Initiateur s'engage à acquérir au prix de 5,30 euros par action (coupon attaché) toutes les actions qui seront présentées à la vente dans le cadre de l'Offre pendant une période de 20 jours de négociation.

La moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, pendant les soixante jours de négociation précédant la publication de l'avis de dépôt du projet d'offre est égale à 4,60 euros. En conséquence, le prix de l'Offre est conforme aux dispositions de l'article 233-3 du Règlement général de l'AMF.

Portzamparc Société de Bourse, agissant 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 à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF.

1.4.2 Nombre d'actions Sodifrance susceptibles d'être apportées à l'Offre

A la date de la présente note d'information, l'Initiateur détient directement 2 951 828 actions Sodifrance, représentant 92.03% du capital et 91.83% des droits de vote de la Société sur la base d'un montant total de 3 207 426 actions et 3 214 608 droits de vote.

L'Offre porte sur la totalité des actions Sodifrance non déjà détenues directement et indirectement par l'Initiateur, soit un maximum de 255 598 actions Sodifrance.

1.4.3 Calendrier indicatif de l'Offre

- | | |
|-----------------|---|
| [23 avril 2010] | Dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF et publication du projet de note d'information sur le site de l'AMF
Dépôt du projet de note d'information en réponse de Sodifrance comprenant le rapport de l'expert indépendant auprès de l'AMF et publication du projet de note d'information en réponse sur le site de l'AMF |
| [26 avril 2010] | Publication du communiqué de dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur
Publication du communiqué de dépôt du projet de note d'information de Sodifrance |
| [11 mai 2010] | Déclaration de conformité par l'AMF emportant visas sur les notes d'information |
| [12 mai 2010] | Mise à disposition de la note d'information de l'Initiateur visée par l'AMF et du document comprenant les caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF

Mise à disposition de la note d'information en réponse de Sodifrance visée par l'AMF et du document comprenant les caractéristiques juridiques, comptables et financières de Sodifrance conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF |

Publication des communiqués informant de la mise à disposition de ces informations

- [17 mai 2010] Ouverture de l'Offre
- [11 juin 2010] Clôture de l'Offre
- [18 juin 2010] Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF
- [21 juin 2010] Mise en œuvre du Retrait Obligatoire, le cas échéant
- [23 juin 2010] Règlement-livraison des titres apportés à l'Offre

1.5 ACCORDS LIES A L'OFFRE

Outre le Protocole d'Accord et la Convention d'Apport décrits ci-dessus, le Concert familial Mazin (ci-après le « **Groupe Majoritaire** »), les Managers (comprenant M. Lennon) et les investisseurs financiers (ci-après le « **Groupe Investisseur** ») ont conclu le 16 janvier 2009 un pacte d'associés (le « **Pacte d'Associés** ») d'une durée de 15 ans, qui définit leurs droits et obligations en cas de modification de la répartition du capital de HP2M ainsi que des modalités permettant aux investisseurs de s'assurer de la mise en œuvre du projet d'entreprise de Sodifrance et du respect de ses orientations stratégiques par le Concert familial Mazin et M. Lennon. Il contient également des stipulations permettant aux investisseurs financiers de suivre l'évolution de leur investissement dans HP2M.

A cet égard, le Pacte d'Associés prévoit notamment :

- un droit de préemption en cas de projet de cession de ses titres par un associé, permettant aux autres associés de racheter ses titres,
- un droit de sortie conjointe, alternatif au droit de préemption, permettant, en cas de projet de cession par une partie, aux autres parties de se faire racheter la totalité de leurs titres par l'acquéreur potentiel ou la partie cédante,
- un droit de sortie totale par lequel, en cas de projet de perte de contrôle du Groupe Majoritaire, les autres parties ont la possibilité de faire racheter la totalité de leurs titres par l'acquéreur potentiel ou par le Groupe Majoritaire,
- un engagement de cession de la totalité des titres en cas d'offre d'acquisition portant sur 100% du capital et acceptée par Monsieur Franck Mazin et le Groupe Investisseur,
- un droit de suite au bénéfice des investisseurs au titre duquel, le Groupe Majoritaire s'engage à verser au Groupe Investisseur ou à l'Associé Investisseur une quote-part du prix perçu au titre de la cession de contrôle,
- un engagement de non-concurrence du Groupe Majoritaire et des Managers, dont la durée est définie dans le Pacte,
- une clause de liquidité pour le Groupe Investisseur à partir du 1^{er} mars 2013, sans prévoir toutefois les conditions financières de cette liquidité,
- un engagement spécifique autorisant la liquidité possible, totale ou partielle, de la participation de Monsieur Lennon sur la base d'une valorisation à dire d'expert.

1.6 MODALITES DE L'OFFRE ET DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'OFFRE

1.6.1 Modalités de l'Offre

Portzamparc Société de Bourse, pour le compte de l'Initiateur, procédera à l'acquisition des titres au prix d'Offre sur le marché, conformément aux articles 231-38 II et 233-2 du Règlement Général de l'AMF.

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

Les actionnaires de Sodifrance qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à leur intermédiaire financier (prestataire de services d'investissement) un ordre de vente, qui sera irrévocable quelle que soit la procédure de règlement-livraison retenue, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire. Cet ordre de vente devra préciser si l'actionnaire opte pour la cession de ses actions, au prix unitaire de 5,30 euros :

- soit sur le marché, auquel cas son ordre de vente devra être remis au plus tard à la date de clôture de l'Offre, et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de bourse après chaque exécution, mais les frais de négociation (incluant les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge de l'actionnaire vendeur ;
- soit dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par NYSE Euronext Paris, auquel cas son ordre de vente devra être remis au plus tard à la date de clôture de l'Offre, et le règlement-livraison interviendra après les opérations de semi-centralisation. Les actionnaires vendeurs dont les titres sont inscrits en compte à la veille de la date d'ouverture de l'Offre bénéficieront du remboursement par l'Initiateur des frais de courtage à concurrence de 0,3% du montant de l'ordre, majorés de la TVA y afférente, dans la limite d'un montant de 100 euros par dossier, hors TVA. Les demandes de remboursement seront adressées à Portzamparc Société de Bourse, 13 rue de la Brasserie, BP 98653, 44186 Nantes Cedex 4, par les intermédiaires financiers dans un délai de 5 jours de bourse à compter de la date de clôture de l'Offre. Passé ce délai, le remboursement de ces frais ne sera plus effectué. Il est également précisé qu'aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la présentation des actions à l'Offre à la date de règlement des fonds et la livraison des titres et de règlement des capitaux, tel que publié par NYSE Euronext après publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre

Les actions Sodifrance 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 Sodifrance inscrites au nominatif devront, dans les plus brefs délais, demander la conversion de leurs actions Sodifrance au porteur chez un intermédiaire habilité.

Les actions Sodifrance 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. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions Sodifrance apportées à l'Offre qui ne répondraient pas à cette condition.

Portzamparc Société de Bourse se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions Sodifrance qui seront apportées à l'Offre.

1.6.2 Modalités de mise à disposition des informations relatives à l'Offre

En application des dispositions de l'article 233-1 1° du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur a déposé une offre publique d'achat simplifiée visant les actions Sodifrance non détenues par lui et s'est engagé irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de Sodifrance, les actions Sodifrance qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre, au prix de 5,30 euros par action (coupon attaché) pendant une période de 20 jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, l'Offre a été déposée auprès de l'AMF, le 23 avril 2010 par Portzamparc Société de Bourse, établissement présentateur de l'Offre, agissant pour le compte de l'Initiateur.

Le projet d'Offre fera l'objet d'un avis de dépôt publié par l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux principaux termes de l'Offre sera publié par l'Initiateur sous forme d'avis financier.

Un projet de note en réponse a été déposé par Sodifrance auprès de l'AMF le 23 avril 2010 et a fera l'objet d'un avis de dépôt publié par l'AMF. Conformément aux dispositions de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF, un communiqué comportant les principaux éléments du projet de note en réponse sera diffusé par Sodifrance sous forme d'avis financier.

1.6.3 Modalités de mise à disposition des informations relatives à l'Initiateur

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de HP2M, seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces informations, qui feront l'objet d'un document spécifique établi par HP2M, seront disponibles sur le site Internet de l'AMF et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- HP2M – 4 rue du Château de l'Eraudière – 44000 NANTES,
- PORTZAMPARC Société de Bourse – 13 rue de la Brasserie – B.P. 98653 – 44186 NANTES CEDEX 4.

1.7 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

L'Offre est faite exclusivement en France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa hors de France. Les titulaires d'actions Sodifrance 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 de la présente 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 en possession de la présente note d'information doivent se renseigner sur les restrictions en vigueur dans leur pays et s'y conformer. 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.

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 américaines ou « US persons » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933, tel que modifié), et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis ou d'une « US person ». En conséquence, aucun exemplaire ou aucune copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à la présente note d'information ou à l'Offre ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé aux Etats-Unis ou à une « US person » 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 et non avenue. Tout actionnaire de Sodifrance qui apportera ses actions à l'Offre sera considéré comme déclarant qu'il n'est pas une personne américaine ou « US person » et qu'il ne délivre pas d'ordre d'apport d'actions 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.

Concernant le Royaume-Uni, la présente note d'information n'a pas été approuvée, conformément aux dispositions de la section 21 du Financial Services and Markets Act 2000 (tel que modifié) (« FSMA »), par une personne autorisée au titre du FSMA. Nonobstant le fait que l'Offre soit faite exclusivement en France, dans la mesure où l'Offre ou la présente note d'information ou tout autre document relatif à l'Offre constituerait une invitation ou une incitation à s'engager dans une activité d'investissement (au sens de la section 21 du FSMA), il est précisé que l'Offre, la présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre sont exclusivement destinés à des personnes situées en dehors du Royaume-Uni et à des personnes situées au Royaume-Uni qui (i) ont une expérience professionnelle dans des matières portant sur des investissements et entrant dans le champ d'application de l'exemption visée à l'article 19 (investment professionals) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order

2005 (« FPO »), (ii) entrent dans le champ d'application de l'article 49(2)(a) à (d) (« high net worth companies, unincorporated associations, etc. ») du FPO, ou (iii) sont des personnes à qui une invitation ou une incitation à s'engager dans une activité d'investissement (au sens de la section 21 du FSMA) en relation avec l'émission ou la vente d'actions peut légalement être communiquée (ces personnes étant ci-après désignées comme les « Personnes Habilitées »). La présente note d'information est rédigée à l'attention exclusive des Personnes Habilitées et ne doit pas être utilisée ni servir de référence à des personnes qui ne sont pas des Personnes Habilitées. Tout investissement ou activité d'investissement auquel se réfère la présente note d'information est destiné exclusivement à des Personnes Habilitées et ne sera exclusivement réalisé qu'avec des Personnes Habilitées.

1.8 REGIME FISCAL DE L'OFFRE ET DU RETRAIT OBLIGATOIRE

En l'état actuel de la législation française, et au mieux de notre connaissance, les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui sont résidents fiscaux français et qui participeront à l'Offre. Ceux-ci doivent néanmoins s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

1.8.1 Personnes physiques détenant des actions Sodifrance dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques 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. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

1.8.1.1. Régime de droit commun

En application de l'article 150-0 A du Code général des impôts (« CGI »), les plus-values de cession d'action(s) Sodifrance réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des actions Sodifrance apportées à l'Offre, sont imposables à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel actuellement fixé à 18 %, dès le premier euro, si le montant global des cessions de valeurs mobilières et autres droits ou titres visés à cet article (hors cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition et cessions exonérées, et notamment les cessions de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions) réalisées au cours de l'année civile excède, par foyer fiscal, un seuil fixé à 25 830 € pour l'imposition des revenus réalisés en 2010.

Sans aucune condition de seuil, les prélèvements sociaux énumérés ci-après, non déductibles du revenu global imposable au titre de l'année de leur paiement, s'ajoutent à cet impôt :

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

Le taux global d'imposition s'élève donc à 12,1% si le montant global des cessions de valeurs mobilières reste inférieur à 25 830 € et à 30,1 % si le montant global des cessions est supérieur à 25 830 €.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions Sodifrance apportées à l'Offre. Sous réserve du franchissement du seuil de 25 830 € susvisé, la plus-value d'échange (en tout ou partie, selon que toutes les actions Sodifrance concernées ou seulement une partie de celles-ci auront été apportées à l'Offre) qui faisait l'objet d'un report ou sursis d'imposition sera donc imposable dans les conditions décrites au présent paragraphe.

L'éventuelle plus-value réalisée sur les titres échangés avant le 1er janvier 2000 et bénéficiant d'un report d'imposition dans les conditions visées aux articles 92 B II et 160 I ter du CGI alors en vigueur sera imposée dans les conditions décrites au présent article.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions Sodifrance dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année et, éventuellement, des dix années suivantes, à condition que les moins-values résultent d'opérations imposables, ce qui signifie, notamment, que le seuil de 25 830 € visé ci-dessus ait été dépassé pour l'imposition des revenus réalisés en 2010.

En revanche, s'agissant des prélèvements sociaux, ces moins-values seront imputables, sans condition de seuil, sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année et des dix années suivantes (article L. 136-6-I du Code de la sécurité sociale).

1.8.1.2. Régime spécial des plans d'épargne en actions (« PEA »)

Les actions Sodifrance constituent des actifs éligibles au PEA.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des plus-values nettes générées par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces plus-values soient maintenues 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. Ces plus-values restent néanmoins soumises à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles à ce prélèvement, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Toutefois, en cas de clôture du PEA, les moins-values constatées peuvent être imputées, sous certaines conditions, sur les gains de même nature réalisés hors du plan au titre de l'année de la clôture ou sur les dix années suivantes.

1.8.1.3. Salariés et mandataires sociaux titulaires d'actions Sodifrance reçues lors de l'exercice d'option de souscription ou d'achat d'actions

Plus-value d'acquisition

L'avantage issu de la levée de l'option (c'est-à-dire la différence entre le premier cours de bourse coté à la date de levée de l'option et le prix de souscription ou d'achat de ces actions) bénéficiera du régime fiscal et social suivant, sous réserve que les actions revêtent la forme nominative depuis la date de levée des options, la période d'indisponibilité ayant nécessairement été respectée (5 ans à compter de la date d'attribution de l'option) :

- Options levées avant le 1er janvier 1990 : exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux ;
- Options levées à compter du 1er janvier 1990 et attribuées jusqu'au 19 septembre 1995 : imposition sans condition de seuil aux prélèvements sociaux au taux global de 12,1 %, augmenté en cas de franchissement du seuil de 25 830 € précité, de l'imposition à l'impôt sur le revenu comme plus-value sur valeurs mobilières au taux de 18 % ;
- Options attribuées à compter du 20 septembre 1995 : imposition sans condition de seuil aux prélèvements sociaux au taux global de 12,1 % augmenté en cas de franchissement du seuil de 25 830 € précité, de l'imposition à l'impôt sur le revenu comme plus-value sur valeurs mobilières au taux de 30 % (ou sur option, comme traitements et salaires).

Plus-value de cession

La plus-value de cession est constituée par la différence entre le prix net de cession des actions issues de levées d'options et le premier cours coté des actions le jour de la levée des options.

La plus-value de cession sera imposée dès le premier euro aux prélèvements sociaux (au taux global de 12,1 %), augmentée en cas de franchissement du seuil de 25 830 € précité, de l'imposition à l'impôt sur le revenu comme plus-value sur valeurs mobilières au taux de 18 %, soit un taux global de 30,1%.

1.8.2. Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés

Les plus-values réalisées lors de la cession des actions Sodifrance dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des actions Sodifrance apportées à l'Offre, sont, en principe, incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,33 % augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 € par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

Cependant, pour les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7 630 000 €, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % (calculés dans les conditions prévues à l'article 219 I-b du CGI) pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, les plus-values nées de la cession des actions Sodifrance sont imposées au taux de 15 %, dans la limite de 38 120 € de bénéfices imposables par période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions Sodifrance dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

1.8.3 Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables non-résidents de France ou les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

Sous réserves 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 4B 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 un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que 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 n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices.

1.8.4 Actions Sodifrance qui feront l'objet du Retrait Obligatoire

Le régime fiscal des plus-values réalisées à l'occasion du Retrait Obligatoire est identique à celui des plus-values qui sont réalisées consécutivement à l'Offre. La plus-value est constatée le jour du transfert de propriété des titres.

1.9 MODE DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OPERATION

1.9.1 Frais liés à l'opération

Le montant global des frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre par l'Initiateur, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 170.000 euros (hors taxes).

1.9.2 Mode de financement

Le prix d'acquisition (hors frais lié à l'opération) de la totalité des 255 598 actions de la Société qu'elle ne détient pas, au prix de 5,30 euros par action, s'élèverait au total à 1 354 669,4 euros.

Le financement de l'Offre est assuré par le reliquat des financements mis en place dans le cadre de l'OPA 2009, à savoir :

- une émission d'actions de préférence auprès des investisseurs financiers de 1,92 millions d'euros ;
- une émission d'OC auprès des investisseurs financiers de 2,6 millions d'euros ;
- un prêt senior d'un montant de 4,5 millions d'euros consenti par un syndicat bancaire emmené par Crédit Agricole Ille-et-Vilaine et Banque Populaire de l'Ouest d'une seule tranche amortissable sur 7 ans.

Afin de garantir les prêts visés ci-dessus, les titres Sodifrance détenus par HP2M à ce jour et à l'issue de l'Offre ont été nantis au profit des établissements bancaires.

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE

I - Eléments d'appréciation du prix offert

Le prix proposé par HP2M dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifié et pour l'indemnisation dans le cadre du Retrait Obligatoire est de 5,30 euros par action Sodifrance (le "Prix d'Offre").

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre présentés ci-après constituent la synthèse du rapport d'évaluation préparé par Portzamparc sur la base d'informations communiquées à Portzamparc par HP2M et Sodifrance.

Les éléments de valorisation présentés dans ce document intègrent les conditions financières et économiques de marché prévalant au 16 avril 2010 et ne préjugent pas des ajustements nécessaires si ces conditions, notamment de marchés boursiers et de taux d'intérêt, venaient à se modifier.

II - Méthodologie

1- Méthodes retenues

Pour apprécier le prix offert par l'Initiateur, la valorisation a été menée par Portzamparc Société de Bourse dans le cadre d'une approche multi-critères. Les méthodes suivantes ont été jugées pertinentes dans le cadre de l'activité de Sodifrance :

- appréciation par les cours de Bourse,
- comparaison de multiples boursiers de sociétés comparables,
- transactions récentes sur le capital,
- actualisation des flux de trésorerie d'exploitation futures ("Discounted Cash Flows" ou "DCF").

2- Méthodes écartées

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour l'appréciation du prix offert :

- Actif Net Comptable

Cette méthode permet d'estimer la valeur des actions d'une société par différence entre la somme des actifs et l'ensemble des dettes. Cette approche ne permet pas de prendre en compte les perspectives de Sodifrance.

A titre d'information, l'actif net consolidé de Sodifrance au 31 décembre 2009 s'élève à 15,4M€ soit 4,80€/action. La présente offre à 5,30€/action valorise Sodifrance à 17M€.

- Actif Net Réévalué (ANR)

Cette méthode consiste à rétablir la valeur de marché des différents éléments d'actifs et de passifs du bilan de la société en identifiant d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes. La méthode de l'actif net réévalué (ANR) est surtout pertinente dans le cas d'évaluation de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs – notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en-deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Elle ne s'applique pas à l'activité de services informatiques dont une part importante de la valeur réside dans la capacité de la société à gérer ses ressources humaines (recrutement, taux d'occupation, taux de marge brute), entretenir et développer un portefeuille clients, présenter une offre et expertise technologique en perpétuel renouvellement.

- Actualisation des flux de dividendes futurs (Discounted Dividend Model ou DDM)

Cette approche de valorisation par actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action est déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés. Cette méthode présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la société à générer des flux. Les flux réinvestis dans la société ne sont pas pris en compte. Par ailleurs, cette approche demeure intrinsèquement liée au taux de distribution qui peut être arbitrairement fixé par la direction et être ainsi décorrélé de la capacité propre de l'entreprise à générer des flux de trésorerie pour l'actionnaire.

En l'absence de versement de dividendes de manière régulière, nous n'avons pas retenu cette méthode dans le cas de Sodifrance. A titre d'information, la société n'a pas versé de dividendes au cours des trois derniers exercices. Un dividende de 449k€ soit 14 cts par action au titre de l'exercice 2009 sera proposé au vote de la prochaine Assemblée Générale. L'offre par action de la présente opération et l'évaluation multicritères présentée ci-dessous s'entendent coupon attaché.

- Approche par comparaison avec les transactions comparables

Cette méthode consiste à comparer le prix d'offre avec le prix induit par les multiples moyens d'un échantillon de transactions récentes concernant des sociétés comparables à Sodifrance. Les transactions identifiées lors de nos travaux ne sont pas comparables d'un point de vue taille et profil des sociétés cibles en termes de rentabilité et de positionnement. Par conséquent, nous ne retenons pas cette approche.

3- Hypothèses retenues pour la valorisation

Portzamparc Société de Bourse a effectué son évaluation de la société Sodifrance à partir des informations publiques propres à une société cotée (documents de référence), d'entretiens avec le management et, en matière d'informations prévisionnelles à partir des éléments communiqués par l'initiateur de l'offre.

Les éléments retenus pour les sociétés cotées pris dans l'échantillon de comparables sont issus des informations publiques de ces sociétés et des informations issues des consensus sur les valeurs retenues.

Les travaux reposent sur des états financiers consolidés audités, certifiés par les commissaires aux comptes et publiés par Sodifrance au 31 décembre 2007, 2008 et 2009.

Sodifrance a communiqué à Portzamparc un plan d'affaires pour la période 2010-2014.

Les travaux d'évaluation s'inscrivent dans le cadre du projet de l'offre et se placent donc dans une perspective de continuité d'exploitation.

- Le nombre d'actions :

Il a été retenu comme référence le nombre d'actions existantes soit 3.207.426.

La dette financière nette de Sodifrance est calculée à partir des comptes annuels 2009. Elle est déterminée de la manière suivante :

Emprunts et Dettes financières nets des instruments de couverture de taux	6,3
Complément de prix – acquisition API	1,0
Avance de trésorerie BT	0,7
Provisions et subventions	1,0
Engagements retraites	0,3
Report déficitaires actualisés au cmpe net de l'impôt différé d'actifs lié à la couverture de taux	-0,8
Actifs d'impôts liés au CIR 2010	-0,3
Immobilisations financières	-0,2
Disponibilités	-6,0
Dettes financières nettes retraitées	2,0M€

III - Valorisation des actions Sodifrance selon les méthodes retenues

1- Appréciation par les cours de Bourse

Cette méthode d'évaluation repose sur la comparaison du prix d'offre de 5,30€ avec le cours de clôture de la séance du 16 avril 2010 et les cours moyens pondérés de Sodifrance au cours du mois précédent, des soixante derniers jours, des trois derniers mois, des six derniers mois et des douze derniers mois.

Les actions de Sodifrance sont cotées sur l'Eurolist au compartiment C de Nyse Euronext sous le code ISIN FR0000072563. Le titre est coté depuis le 13 avril 1999. Il fait partie des indices CACAllshare et NextEconomy.

Le tableau ci-dessous présente la prime induite entre le prix d'offre de 5,30€ et les cours moyens pondérés par les volumes du titre Sodifrance sur les douze derniers mois.

Approche par les cours de Bourse		
	Cours moyen pondéré par les volumes €	Prime induite en %
séance 16 avril 2010	5,59	-5%
1 mois	4,91	8%
3 mois	4,72	12%
6 mois	4,48	18%
1 an	4,31	23%

Source : Factset, 16/04/10

* cours moyen pondéré par les volumes sur les périodes allant du 16/04/2010 au 16/04/2009

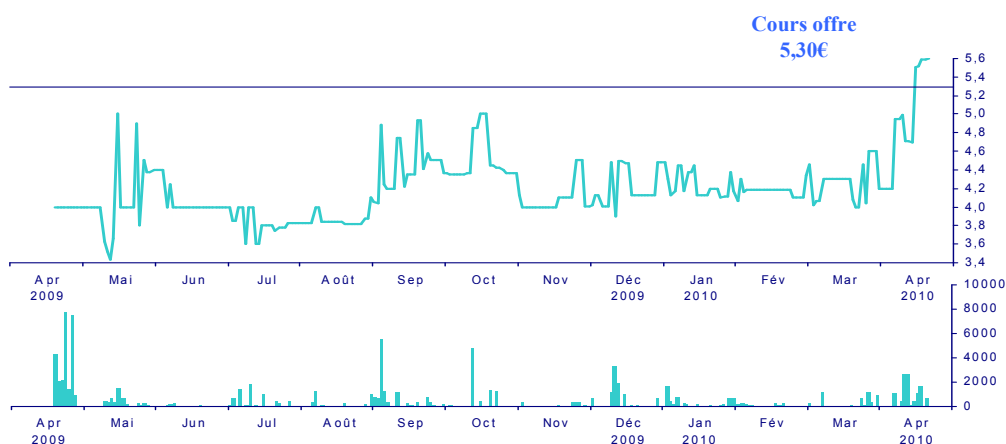
Cette méthode est à relativiser compte tenu de la réduction du flottant depuis le résultat de l'offre publique d'achat (8,3% depuis la fin de la période de réouverture de l'offre 30 avril 2009). Néanmoins, nous la retenons à deux titres :

1/ l'évolution du titre depuis le 9 décembre 2008, dernier cours coté avant l'annonce du dépôt de l'offre publique d'achat. Depuis cette date, le titre Sodifrance a progressé de 173% soit significativement plus que l'indice CACMid&Small190 (+55%) et de l'échantillon de sociétés comparables défini ci-après (+60%) sur la même période.

2/ par ailleurs, le taux de rotation du titre sur 1 an s'élève à 32%. A titre d'information, le taux de rotation médian du flottant des valeurs suivies par le bureau d'analyse financière de Portzamparc Société de Bourse s'élève à 53%.

Le prix de l'offre de 5,30€/action présente une prime comprise entre -5% et 23% selon l'approche par les cours de Bourse.

A titre d'information, ci-dessous le graphique cours/volume du titre sur les douze derniers mois.



Source : Factset

2- Multiples de sociétés cotées comparables

L'approche par les multiples boursiers consiste à valoriser Sodifrance sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon d'entreprises cotées comparables.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée :

- à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes d'activité, de taille, de croissance et de profil d'activité,
- à la stabilité et la représentativité à long terme des performances opérationnelles de la cible, dans la mesure où cette méthode, à la différence du DCF, est construite sur un horizon relativement court, ici 2010 à 2011.

Dans cette approche, ont été retenus les ratios de VE/EBITDA et VE/EBIT. Ils sont définis comme le rapport entre la valeur d'entreprise (somme de la capitalisation au 16/04/2010 et des dettes financières nettes du dernier exercice clos) et l'EBITDA (Résultat Opérationnel Courant avant amortissement des actifs corporels et incorporels) ou l'EBIT (Résultat Opérationnel Courant).

Le ratio P/E n'a pas été retenu. En fonction du niveau d'endettement, le multiple de résultat net (P/E) peut introduire un biais dans la valorisation des titres.

Définition des comparables :

Les sociétés retenues dans cette méthode correspondent à celles retenues lors de l'évaluation réalisée en janvier 2009, à savoir Aubay, Infotel, Neurones, Osiatis, Sqli. Bien qu'il n'existe aucune société directement comparable à Sodifrance, l'analyse détaillée des caractéristiques des différentes sociétés cotées du secteur dans lequel évolue Sodifrance nous a amenés à retenir ses sociétés à partir des critères suivants :

- **Positionnement métier.** L'échantillon est constitué de sociétés intervenant sur des prestations de services informatiques. Comme Sodifrance, elles adressent principalement des grands comptes. Elles permettent d'intégrer le mix produit des activités de Sodifrance, avec des acteurs spécialisés sur des prestations d'études et développement (Aubay, Sqli, Infotel) et des prestations liées aux infrastructures (Osiatis, Neurones). A l'instar de Sodifrance, Infotel présente également la caractéristique d'un mix produit services/logiciel. Autre composante commune à Sodifrance, les sociétés de l'échantillon interviennent pour une part importante de leur chiffre d'affaires auprès des grands comptes du secteur Banque/Finance (Infotel 40%CA, Aubay 54%CA, Neurones 31%CA, Sqli 26%CA).

- **Critère géographique.** Ces sociétés réalisent toutes majoritairement leur activité sur le marché français ce qui donne une homogénéité au contexte de marché. A ce titre, le Syntec table sur une prévision de croissance entre 0,5% sur ce secteur en 2010.

- **Critère de taille.** Les sociétés retenues sont des valeurs moyennes du secteur informatique. Elles appartiennent toutes au compartiment C de Nyse Eurolist.

- **Critère de rentabilité.** Nous avons retenu également comme critère des sociétés à un stade de développement proche. Hors SQLI en situation de perte opérationnelle exceptionnelle en 2009, les sociétés de notre échantillon présentent une marge opérationnelle courante entre 5,5 et 8,8% (médiane à 6%CA). Nous avons écarté les sociétés en situation de recovery.

Détails valorisation comparable								
Société	Sqli	Aubay	Neurones	Osiatis	Infotel	moyenne	mediane	Sodifrance
CA 09 M€	153	147	216	233	89	174	166	63
Mop courante 09, %CA	-1,70%	6,00%	8,80%	5,50%	7,80%	5,42%	6,00%	4,12%
tmva CA07-11 ^c	9,60%	-1,70%	10,70%	1,10%	5,60%	5,10%	5,40%	5,30%
Critères retenus								
prestations Etudes/Développement	✓	✓			✓			✓
prestations Infrastructures			✓	✓				✓
Géographique (poids important CA France)	✓	✓	✓	✓	✓			✓
secteur client (poids important Banque/Assurances)	✓	✓	✓		✓			✓
Taille	✓	✓	✓	✓	✓			✓
Rentabilité		✓		✓				✓

Source : Portzamparc/Facset

Les grandes sociétés de services informatiques concurrentes comme Cap Gemini, Logica/Unilog et Sopra n'ont pas été retenues compte tenu d'une taille significativement supérieure à celle de Sodifrance.

Société	Sqli	Aubay	Neurones	Osiatis	Infotel	Moyenne	Médiane
VE/EBITDA 10	6,6x	6,5x	4,9x	4,8x	4,8x	5,5x	5,2x
VE/EBITDA 11	4,0x	5,3x	4,5x	4,6x	4,4x	4,6x	4,5x
VE/EBIT 10	8,1x	7,2x	5,4x	5,3x	5,4x	6,3x	5,8x
VE/EBIT 11	4,5x	5,7x	4,9x	5,1x	5,0x	5,1x	5,0x

Source : Portzamparc / Facset

En synthèse, le tableau ci-dessous présente la prime induite par l'offre publique de 5,30€ sur les ratios moyens des multiples de VE/EBITDA et VE/EBIT de l'échantillon des sociétés comparables.

Méthode des comparables boursiers	prix par action	prime induite en %
VE/EBITDA 10	5,15 €	3%
VE/EBITDA 11	4,56 €	16%
VE/EBIT 10	3,60 €	47%
VE/EBIT 11	3,14 €	69%

Source : Portzamparc

Par cette approche par les comparables, la valorisation moyenne est égale à 4,11€/action.

Le prix de l'offre de 5,30€/action présente une prime comprise entre 3% et 69% selon l'approche par les comparables.

3- Transactions récentes sur le capital de Sodifrance

Cette méthode repose sur l'analyse des transactions récentes significatives sur le capital de la société.

1/ Apports des titres Sodifrance au Holding HP2M (décembre 2008)

Cette offre publique intervient dans le cadre d'un LMBO. Au regard du protocole d'accord en date des 12 et 15 décembre 2008, les apports du concert Mazin et d'Yves Lennon, dirigeants de Sodifrance et actionnaires majoritaires du holding HP2M créé pour la circonstance, ont été réalisés sur la base de 4€/action.

Cet apport à la constitution du capital du Holding HP2M constitue une référence particulièrement significative. les titres apportés par le concert Mazin et Yves Lennon représentent une part importante du capital de Sodifrance, 1 154 646 actions Sodifrance soit 36,0% du capital.

2/ Offre Publique d'Achat (février-mars 2009)

Lors de cette offre du 6 février au 12 mars 2009, le holding HP2M a acquis 430 085 actions dans le cadre de la centralisation et 1 223 237 actions sur le marché au prix de 4€ par action soit respectivement 13,4% et 38,1% du capital. A l'issue de cette offre, le Holding HP2M détenait 87,5% du capital.

3/ Réouverture de l'Offre Publique d'Achat (avril 2009).

Lors de la réouverture de l'offre du 8 au 30 avril, HP2M a acquis 95 506 actions dans le cadre de la centralisation et 39 962 actions sur le marché au prix de 4€ par action soit respectivement 3,0% et 1,2% du capital. A l'issue de la réouverture de l'offre, le holding HP2M détenait 91,7% du capital.

4/ Acquisition sur le marché (mai-août 2009)

Postérieurement à l'offre publique d'achat, HP2M a procédé à l'acquisition de 8705 titres Sodifrance sur le marché du 4 mai au 6 août au prix de 4€ par action, soit 0,3% du capital.

Date	Nombre d'actions	Prix unitaire €
4 mai 2009	313	4,00
15 mai 2009	1 581	4,00
18 mai 2009	546	4,00
19 mai 2009	600	4,00
20 mai 2009	224	4,00
4 juin 2009	50	4,00
7 juillet 2009	1 420	4,00
10 juillet 2009	1 815	4,00
16 juillet 2009	956	4,00
6 août 2009	1 200	4,00

Au total, 92% du capital ont été échangés sur la base d'un prix unique de 4€/action. La référence au prix de cette transaction est particulièrement significative pour l'appréciation du prix d'offre car (i) elle inclut de facto une prime de contrôle payée le Holding HP2M et (ii) elle est relativement récente puisque elle s'est déroulée au cours des 16 derniers mois.

Le prix de l'offre de 5,30€/action présente une prime comprise entre 32% selon l'approche par les transactions récentes.

4- Evaluation par actualisation des flux futurs de trésorerie

Cette méthode considère la valorisation d'une entreprise par la somme des cash flow d'exploitation, après financement des investissements de capex et besoins en fonds de roulement sur une période définie. A l'issue de cette période, une valeur terminale est définie par l'actualisation du dernier flux à l'infini. Chacun des flux est actualisé à un taux équivalent au coût moyen pondéré du capital. La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer la dette nette et les intérêts minoritaires afin de déterminer la valorisation de l'entreprise.

Cette évaluation repose sur le plan d'affaires réalisé par le management sur la période 2010-2014 sans croissance externe mais intégrant l'impact en année pleine sur 2010 du rachat d'actifs de TSI/ DATAALLIANCE fin 2009. La seconde période 2015-2019 s'appuie sur l'extrapolation du plan d'affaires par Portzamparc en concertation avec le management de la société afin d'arriver sur une période de maturité. A l'horizon 2019, la valeur terminale est calculée à partir d'une rente à l'infini actualisée.

Les principales hypothèses sont :

- sur la période du plan d'affaires. Le tmva CA 09-14 ressort à 4,1%. La marge d'Ebitda atteint 5,4% en fin de période (+40 points de base vs 2010). Les marges devraient rester à des niveaux inférieurs à ceux enregistrés

avant la crise compte tenu (i) de la pression des grandes SSII, mieux positionnées pour tirer partie de l'industrialisation du secteur et du phénomène toujours croissant des référencements chez les grands comptes et (ii) du développement de la concurrence de l'offshore sur les prestations de développement et d'études.

- sur la période d'extrapolation 2014-2019. Il a été retenu un profil standard de SSII soit (i) une croissance de l'activité équivalente à celle du marché des services informatiques en milieu de cycle soit +3%/an (source Syntec) et (ii) une marge opérationnelle (ebitda/CA) stable au niveau atteint en 2014.
- les investissements de capex (corporels et incorporels (R&D)) ressortent à 2% en 2010 puis 1,8%CA en normatif au-delà. Ils intègrent les investissements de renouvellement (matériel) et les dépenses de R&D activées sur les outils de migration (logiciels).
- la variation du BFR en %CA est considérée stable sur la période sur la base d'un ratio normatif sectoriel.
- le coût moyen pondéré du capital est calculé à partir du coût des fonds propres et du coût de la dette.

Le coût des fonds propres est estimé sur base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers), selon laquelle le coût des fonds propres est la somme d'un taux sans risque correspondant au retour attendu sur un investissement non risqué et d'une prime de risque qui correspond au surplus de rentabilité demandé par l'investisseur eu égard au profil de risque de l'investissement. Cette prime de risque est calculée sur la base de la prime de risque du marché français pondérée par le bêta qui mesure le degré de risque de la société par rapport à la moyenne du marché :

Coût des fonds propres = Taux sans risque + Bêta endetté * (Prime de risque du marché français).

Le taux sans risque retenu est le taux d'intérêt de l'OAT (Obligation Assimilable du Trésor) à 10 ans. Celui-ci s'élève à 3,41% (source Agence France Trésor – adjudication avril 2010).

La prime de risque retenue pour le marché action français s'élève à 6,07% (source : Facset).

Le beta¹ est calculé à partir du beta sectoriel SSII Midcaps (corrigé pour annuler l'impact de la structure financière de la société comparable). Celui-ci s'élève à 1,17 non endetté, soit 1,32 sur la base du ratio dettes nettes sur fonds propres de Sodifrance de 13%.

Le coût de la dette après impôts est estimé à 4,1%.

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) s'élève donc à 10,6%.

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash flow disponible normatif (2019). Ce montant est actualisé au coût moyen pondéré du capital. Le taux de croissance à l'infini appliqué au flux de trésorerie normatif à maturité est de 1,5%.

Une étude de sensibilité a été effectuée sur la base des deux paramètres suivants :

- coût moyen pondéré du capital (CMPC),
- taux de croissance à l'infini (g).

Sensibilité approche DCF €/action			
cmcp/g	1,4%	1,5%	1,6%
10,3%	5,20	5,24	5,27
10,6%	5,01	5,03	5,06
10,9%	4,82	4,85	4,87

Source : Portzamparc

¹ Le beta statistique Sodifrance ne peut être retenu comme mesure du risque spécifique du titre. Il présente des valeurs non significatives avec des coef R2 faibles. Le beta sectoriel correspond à la moyenne des betas 3 ans de l'échantillon large SSII Midcaps SQLI, Aubay Technology, Neurones, Osiatis, Infotel SA, Alten, CS Communication & Systemes S.A, GFI Informatique S.A, Devoteam, Groupe Open, Solucom, Sword Group. Cet échantillon présente des coef R2 associés en moyenne de 42%.

L'approche par actualisation des flux futurs de trésorerie fait ressortir une valorisation de 5,03€ par action.

Le prix de l'offre de 5,30€/action présente une prime comprise entre 1% et 10% selon l'approche par l'actualisation des flux.

5 - Synthèse générale

Le prix offert dans le cadre de l'OPAS-RO de 5,30€ se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus. Il fait ressortir une prime médiane de 11% et moyenne de 15%.

	Prix par action	Prime induite en %
Appréciation par les cours de Bourse		
séance 16 avril 2010	5,59€	-5%
1 mois	4,91€	8%
3 mois	4,72€	12%
6 mois	4,48€	18%
1 an	4,31€	23%
Méthode des comparables boursiers		
VE/EBITDA	4,86 €	9%
VE/EBIT	3,37€	57%
Approche par les transactions récentes	4,0 €	32%
Actualisation des flux de trésorerie		
valeur min	4,82 €	10%
valeur centrale	5,03 €	5%
valeur max	5,27 €	1%

Source : Portzamparc

3. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

3.1 POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examiné 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. »

Portzamparc Société de Bourse

Représentée par Philippe de Portzamparc, Président Directeur Général

3.2 POUR L'INITIATEUR

« 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. »

HP2M

Représentée par Franck Mazin, Président