

PROJET DE NOTE D'INFORMATION RELATIVE A

l'Offre Publique d'Achat

visant les Actions et les Obligations à option de Conversion et/ou d'Echange en Actions Nouvelles ou Existantes (Océanes) de la société



Initiée par

PARTNERS IN ACTION

Présentée par



26, avenue des Champs-Élysées
75008 Paris

**PRIX DE L'OFFRE : 1,70€ par action et
10,53€ par Océane Solving Efeso**
**DUREE DE L'OFFRE : Le calendrier de l'offre sera fixé par l'Autorité des
marchés financiers conformément à son Règlement général**



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'"AMF") en date du 5 juillet 2010 et conformément aux articles 231-13 et 231-16 de son Règlement. Ce projet de note d'information a été établi par Partners in Action et engage la responsabilité de ses signataires.

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

Des exemplaires du présent projet de note d'information sont disponibles sur le site internet de l'AMF et sans frais sur simple demande auprès de :

- Partners in Action – 14, rue de Bassano – 75785 PARIS cedex 16
- Bryan, Garnier & Co : 26 avenue des Champs Elysées – 75008 PARIS

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 l'initiateur seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre, selon les mêmes modalités.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

TABLE DES MATIERES

1. Présentation de l'Offre	3
1.1. Contexte et motifs de l'opération	3
1.2. Intentions de l'initiateur pour les douze mois à venir	4
1.2.1. Intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et les porteurs d'Océanes	4
1.2.2. Stratégie, politique industrielle et financière	5
1.2.3. Composition des organes sociaux et de la direction de Solving Efeso	5
1.2.4. Intentions concernant l'emploi	5
1.2.5. Retrait obligatoire - fusion	6
1.2.6. Politique de distribution de dividendes	6
1.3. Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue	6
1.4. Avis du conseil de surveillance de l'Initiateur	7
2. Caractéristiques de l'Offre.....	7
2.1. Modalités de l'offre	7
2.2. Nombre et nature des titres visés par l'offre	7
2.3. Termes de l'offre	7
2.4. Modalités de l'Offre et de mise à disposition des informations relatives à l'Offre	7
2.4.1. Modalités de l'Offre	7
2.4.2. Mise à disposition des informations relatives à l'Offre	8
2.5. Conditions de l'offre	9
2.6. Calendrier indicatif de l'offre	9
2.7. Financement de l'offre	9
2.7.1. Coût de l'offre	9
2.7.2. Mode de financement de l'offre.....	10
2.8. Restrictions concernant l'offre a l'étranger	10
2.9. Régime fiscal de l'offre concernant les Actions et les Océanes	11
2.9.1. Résidents fiscaux français	11
2.9.1.1. Personnes physiques détenant des actions Solving Efeso dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel	11
2.9.1.2. Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés.....	13
2.9.2. Non-résidents fiscaux en France	13
2.9.3. Autres actionnaires	13
2.10. Régime fiscal de l'offre concernant les obligations	13
3. Eléments d'appréciation du prix d'offre.....	14
4. Expertise indépendante	26
5. Personnes assumant la responsabilité de la note d'information	26
5.1. Etablissement présentateur	26
5.2. Initiateur	26

1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 231-13, 232-1 et 234-5 du Règlement Général de l'AMF, la société PARTNERS IN ACTION, société anonyme à directoire et conseil de surveillance de droit français, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 522 945 005, au capital social de 3 787 000 euros, divisée en 3.787.000 actions entièrement libérées et dont le siège social est 14, rue de Bassano - 75785 Paris cedex 16, ci-après désignée « **Partners In Action** » ou « **l'Initiateur** ») s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à proposer (i) aux actionnaires de la société SOLVING EFESO INTERNATIONAL, société anonyme à directoire et conseil de surveillance de droit français, au capital de 5 117 141,27 euros, dont le siège social est 144 avenue des Champs Elysées 75008 Paris, immatriculée sous le numéro unique d'identification 328 153 481 RCS Paris (ci-après « **Solving Efeso** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext sous le code FR0004500106, d'acquérir la totalité de leurs actions Solving Efeso au prix de 1,70 euro par action et (ii) aux détenteurs d'Océanes émises par la Société, d'acquérir la totalité de leurs Océanes au prix de 10,53 euros par Océane dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

Bryan, Garnier & Co., en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur le 5 juillet 2010. Bryan, Garnier & Co. 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.

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient 5 357 143 actions, représentant 39,90% du capital et 35,27% des droits de vote de Solving Efeso. A la date d'ouverture de l'Offre, l'Initiateur détiendra donc moins de 50% du capital et des droits de vote de Solving Efeso et l'Offre sera par conséquent réalisée selon la procédure normale, conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société existantes non détenues par l'Initiateur soit, au 5 juillet 2010, 8 069 269 actions c'est-à-dire 60,10% du capital et 64,73% des droits de vote de la Société ainsi que sur les 1 244 801 Océanes non encore converties à ce jour.

L'Offre vise également les actions qui pourraient provenir de l'exercice des 107 245 options de souscription existantes à la date du présent projet de note d'information, ainsi que les actions qui pourraient provenir de l'exercice des 1 244 801 Océanes. En conséquence, le nombre maximum d'actions de la Société pouvant être apportées dans le cadre de l'Offre pourra être porté à 9 421 315 actions en cas d'exercice de la totalité des options de souscription et des Océanes, étant néanmoins précisé qu'aucun de ces titres n'est dans la monnaie par rapport au prix proposé dans le cadre de l'Offre, ce qui signifie qu'à la date du présent projet de note d'information leurs conditions d'exercice ne sont pas favorables.

1.1. Contexte et motifs de l'opération

Solving Efeso a conclu, le 11 juin 2010, un accord d'investissement (l'« **Accord d'Investissement** ») avec Argos Soditic France, agissant en sa qualité de société de gestion au nom et pour le compte des FCPR Argos Soditic V-A, FCPR Argos Soditic V-B et FCPR Argos Soditic V-C (ensemble « **Argos Soditic** »), lesquels détiennent ensemble à ce jour, 99,99% du capital social et des droits de vote de Partners In Action.

L'analyse de la situation de la Société a conduit Partners In Action à proposer une opération solide de refinancement, permettant de régler le problème de l'inadéquation des cash-flows de la Société aux échéances proches, et de donner les moyens de faire de la croissance externe, à un moment où celle-ci est particulièrement attractive. Partners In Action a considéré l'opportunité de son investissement dans la perspective d'accompagner et de soutenir l'équipe de management actuelle dans son projet de refinancement, de développement et de croissance de la Société.

L'opération globale prévue aux termes de l'Accord d'Investissement a été présenté dans le document d'information (le « **Document d'Information** ») de la Société en date du 28 juin 2010 mis à disposition des actionnaires de la Société sur le bureau de l'assemblée générale qui s'est tenue le 29 juin 2010, au siège social et sur le site internet de Solving Efeso.

Ainsi aux termes de l'Accord d'Investissement conclu le 11 juin 2010, trois étapes ont été prévues :

- Partners in Action devait souscrire à l'augmentation de capital qui lui avait été réservée par l'assemblée générale du 29 juin 2010, pour un montant de 7 500 000,20 euros, ce qui a été fait le 30 juin 2010 (l'« **Augmentation de Capital Réservée** »). Le prix d'émission de 1,40 euro par action retenu dans le cadre de cette opération, qui a amené l'Initiateur à

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

détenir 39,9% du capital et 35,27% des droits de vote de Solving Efeso et donc à dépasser le seuil du 1/3 en capital et en droits de vote, a fait l'objet d'une attestation d'équité de la part d'un expert indépendant, le cabinet Bellot Mullenbach & Associés.

- Le franchissement du seuil du tiers du capital et des droits de vote a généré l'obligation pour l'Initiateur de déposer un projet d'offre publique d'achat en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF. Le prix d'Offre de 1,70 euro par action a également fait l'objet d'une attestation d'équité de la part du cabinet Bellot Mullenbach & Associés.

Immédiatement après la clôture de l'Offre, Partners in Action recevra par voie d'apports en nature ou par voie de cessions réalisés sur la base d'une valeur de l'action Solving Efeso comprise entre 1,40 euro et 1,55 euro, la majeure partie des titres Solving Efeso détenus par un groupe d'une vingtaine de membres du directoire et de managers et consultants principaux du groupe (ensemble les "**Partners**"), lesquels se sont par ailleurs engagés à ne pas apporter leurs actions à l'Offre.

Concomitamment, les Partners souscriront également à hauteur de 3,5 millions d'euros environ à une augmentation de capital en numéraire de Partners In Action, qui restera néanmoins contrôlée par les fonds gérés par Argos Soditic.

Par ailleurs, toujours à l'issue de l'Offre, la société HIP Fenelon¹ vendra elle-aussi 1 700 000 titres Solving Efeso à Partners In Action, soit environ 95,7% de la participation directe ou indirecte de Monsieur Roland Fitoussi, au prix de 1,70 euro par action. Monsieur Roland Fitoussi s'est par ailleurs engagé à ne pas apporter à l'Offre les 76 052 autres actions qu'il détient directement ou indirectement.

- A l'issue de l'Offre, c'est-à-dire vraisemblablement vers la fin du mois d'août, les Océanes deviendront exigibles du fait du changement de contrôle de Solving Efeso et leur remboursement pourra avoir lieu dans une période à fixer se situant vraisemblablement en octobre 2010, sur demande des porteurs, au prix indicatif de 10,49 euros par Océane (les conditions de remboursement étant fixées postérieurement à l'Offre et conformément aux dispositions de la note d'opération relative à l'émission des Océanes visée le 12 octobre 2006).
- Une seconde augmentation de capital d'un montant de 12 531 316 euros, bénéficiant de la garantie de bonne fin de Partners in Action, sera alors réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires au prix de 1,40 euro par action ("**Augmentation de Capital avec Maintien du DPS**"), afin notamment de doter Solving Efeso des fonds nécessaires au remboursement des Océanes. La souscription de l'Initiateur à l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS pourra être libérée en tout ou partie par compensation avec les créances des Océanes qui auront été apportées dans le cadre de l'Offre.

L'admission sur Euronext Paris des actions nouvelles émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital Réservée ainsi que l'émission et l'admission sur Euronext Paris des actions nouvelles qui seront émises dans le cadre de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS feront l'objet d'un prospectus qui sera soumis au visa de l'Autorité des Marchés Financiers (le "**Prospectus**").

Il est précisé que la totalité des actions détenues à ce jour par l'Initiateur ne sont pas encore admises sur Euronext Paris mais qu'elles le seront dès le visa sur le Prospectus.

Lors de la mise au point de cette opération globale, de nature amicale, avec le management de la Société, Partners In Action a pris soin de permettre aux actionnaires actuels de Solving Efeso de choisir entre la conservation de leurs titres, leur cession dans le cadre de l'Offre, ou la participation à ses côtés au nouveau parcours de la Société en participant à l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS.

1.2. Intentions de l'initiateur pour les douze mois à venir

1.2.1. Intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et les porteurs d'Océanes

L'Offre, qui a un caractère amical, s'inscrit dans le cadre d'une opération globale prévue aux termes de l'accord d'investissement conclu le 11 juin 2010 entre Solving Efeso et Argos Soditic France, agissant en sa qualité de société gestion, au nom et pour le compte des FCPR Argos Soditic V-A, FCPR Argos Soditic V-B et FCPR Argos Soditic V-C, lesquels détiennent ensemble à ce jour, 99,99% du capital social et des droits de vote de Partners In Action.

¹ Société détenue à 100% par M. Roland Fitoussi, Président du Conseil de surveillance de Solving Efeso.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

Ainsi qu'indiqué dans le communiqué de presse en date du 17 juin 2010, cette opération globale, incluant l'Offre, va permettre à la Société de régler le problème de l'inadéquation de ses cash-flows aux échéances financières proches, de conforter sa structure financière notamment par le refinancement de l'emprunt Océane qui vient à échéance en janvier 2012, et de relancer sa stratégie de croissance. L'Initiateur considère que la réduction massive des risques de financement et de liquidité connus antérieurement par Solving Efeso représente un intérêt majeur pour la Société, ses actionnaires et porteurs d'Océanes.

Le prix d'Offre des Actions est entièrement en numéraire et comporte une prime de 14,9% par rapport au cours de clôture de l'Action de 1,48 euro au 11 juin 2010, correspondant au cours de clôture de l'Action du dernier jour de négociation précédant la suspension préalable à la publication du communiqué relatif à l'Accord d'Investissement. Il est renvoyé à la section 3 de la présente note « Eléments d'Appréciation du Prix par Action » pour une appréciation du Prix par Action proposé.

Le prix d'Offre des Océanes correspond au taux de rendement actuariel contractuel des Océanes (7,75%), et ne confère donc pas de prime ni décote par rapport aux conditions de remboursement prévues dans la Note d'Opération relative à l'Océane. Le prix d'Offre des Océanes est entièrement en numéraire et comporte une prime de 19% par rapport au cours de clôture de l'Océane au 11 juin 2010, correspondant au cours de clôture de l'Océane du dernier jour de négociation précédant la suspension préalable à la publication du communiqué relatif à l'Accord d'Investissement.

1.2.2. 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 la Société afin de renforcer sa position concurrentielle sur ses principaux marchés au travers notamment des leviers suivants :

- Renforcement de la politique commerciale de la Société auprès de ses clients, avec un accent particulier sur le secteur des biens de consommation et des « utilities » ;
- Déploiement de l'expertise WCOM (World Class Operations Manufacturing) de la Société auprès de ses clients sur de nouveaux métiers (supply chain, fonction achats, processus administratifs, services financiers, assurances, etc.) ;
- Développement des compétences professionnelles, des outils de capitalisation des connaissances (« Toolkit »), renforcement des équipes au sein des « practices » stratégiques ;
- Amélioration du taux d'affectation des consultants ;
- Optimisation des processus et du fonctionnement interne du groupe ; et
- Identification d'opportunités ciblées de croissance externe.

1.2.3. Composition des organes sociaux et de la direction de Solving Efeso

L'objectif de l'Initiateur est d'acquiescer le contrôle de la Société. A l'issue de ces opérations, le Directoire sera maintenu dans sa composition actuelle et la présidence du Conseil de Surveillance restera assurée par Monsieur Roland Fitoussi jusqu'au terme de son mandat actuel. Toutefois, une modification de la composition du Conseil est prévue avant le 8 juillet 2010 afin d'accueillir une majorité de membres proposés par Argos Soditic.

Dans le cadre du Pacte d'associés devant être conclu à l'issue de l'Offre entre Argos Soditic et les Partners à raison de leur investissement ultérieur au capital de l'Initiateur, il est prévu une modification des règles de gouvernance de la Société comme indiqué au 1.3 ci-dessous (*Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue*)

1.2.4. Intentions concernant l'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité du groupe et de sa croissance. De ce fait, l'Offre ne devrait pas avoir d'impacts négatifs sur la politique de Solving Efeso en matière d'effectif, de politique salariale et de gestion des ressources humaines. Les salariés continueront à bénéficier du même statut collectif et individuel.

Au contraire, l'adossement à un nouveau partenaire financier devrait donner plus de moyens à Solving Efeso pour saisir toutes les opportunités de développement interne et de croissance externe.

En outre, conformément à l'article L. 2323-26 du Code du travail, la note d'information de l'Initiateur visée par l'AMF sera transmise à Solving Efeso qui la transmettra sans délai à ses salariés dans les trois jours de sa mise en ligne sur le site internet de l'AMF.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

1.2.5. Retrait obligatoire - fusion

Sous réserve de ce qui est indiqué ci dessous relativement à Alternext, l'intention de l'Initiateur est de maintenir la cotation des actions de la Société sur le compartiment C d'Euronext à l'issue de l'Offre.

En conséquence de ce qui précède, dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, l'Initiateur viendrait à détenir plus de 95% du capital et des droits de vote de la Société, il n'envisage pas aujourd'hui de demander le retrait obligatoire des actions de la Société non apportées à l'Offre ni la radiation des actions de la Société de la cote.

L'Initiateur se réserve la faculté, à l'issue de l'Offre et de Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, d'envisager, en concertation avec les organes sociaux compétents de Solving Efeso, un transfert des titres de la Société d'Euronext vers Alternext, en conformité avec la réglementation applicable.

A la date de la présente note d'information, l'Initiateur n'a pas l'intention de procéder à une fusion-absorption de la Société.

1.2.6. Politique de distribution de dividendes

L'Initiateur a l'intention à moyen terme de mettre en œuvre, en concertation avec les organes sociaux compétents, une politique de distribution de dividendes de Solving Efeso dans la limite de 25% du bénéfice net consolidé part du groupe distribuable de la Société. Au cours des trois derniers exercices, aucun dividende n'a été distribué.

1.3. Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue

Aux termes de l'accord du 11 juin 2010, il est notamment prévu qu'immédiatement après la clôture de l'Offre, l'Initiateur recevra (i) par voie d'apports en nature ou par voie de cessions réalisées sur la base d'une valeur de l'action comprise entre 1,40 euro et 1,55 euro, la majeure partie des titres Solving Efeso détenus par les Partners et (ii) par voie de cession réalisée au prix de 1,70 euro par action, 1 700 000 actions détenues par la société HIP Fénelon, ce qui représente environ 95,7% de la participation (directe ou indirecte) de Monsieur Roland Fitoussi. Les actions susvisées ne seront donc pas apportées à l'Offre.

Il est également prévu qu'à la date de réalisation des apports en nature ou cessions des titres Solving Efeso détenus par les Partners, un pacte d'associés sera conclu entre Argos et les Partners à raison de leur investissement au capital de l'Initiateur (lui-même partie au pacte en qualité d'administrateur dudit pacte) et relatif aux règles de gouvernance et de transfert de leurs titres de l'Initiateur et de la Société.

Il est d'ores et déjà convenu qu'aux termes de ce pacte, certaines modifications seront apportées dans la composition du conseil de surveillance et plus généralement, dans les règles de gouvernance de la Société.

Ainsi, le Directoire de la Société sera maintenu dans sa composition actuelle et la présidence du Conseil de Surveillance restera assurée par Monsieur Roland Fitoussi jusqu'au terme de son mandat actuel. Une modification de la composition du Conseil est prévue avant le 8 juillet 2010 afin d'accueillir une majorité de membres proposés par Argos Soditic (4 membres sur 7), les autres membres du Conseil étant désignés sur proposition des Partners.

Aux termes du pacte, il sera en outre prévu que les décisions du Conseil seront prises à la majorité qualifiée des 5/7ème de ses membres (et en cas d'absence de majorité qualifiée, à la majorité simple lors d'une seconde réunion du Conseil devant se tenir dans les 48 heures). Les membres du Directoire, en ce compris le Président du Directoire, seront nommés et révocables par le Conseil de Surveillance de la Société.

Les limitations de pouvoirs actuelles du Directoire seront renforcées sur certains points, la liste des décisions du Directoire nécessitant ainsi un accord préalable du Conseil de Surveillance étant élargie.

La modification corrélative des statuts de la Société sera soumise, en concertation avec les organes sociaux compétents, à l'approbation d'une prochaine Assemblée Générale Extraordinaire de la Société.

L'Initiateur n'a connaissance d'aucun autre accord susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

1.4. Avis du conseil de surveillance de l'Initiateur

Le conseil de surveillance (le « Conseil ») de l'Initiateur s'est réuni le 28 juin 2010. Tous les membres du Conseil étaient présents, réputés présents ou représentés. Lors de cette réunion, le projet de note d'information a été examiné par le Conseil. Les termes et conditions de l'Offre ont été analysés par le Conseil. Sur la base de ces éléments, le Conseil a approuvé à l'unanimité le dépôt du projet d'Offre, selon les termes et conditions indiqués dans le projet de note d'information, qu'il a estimé conforme aux intérêts de l'Initiateur et de ses actionnaires.

2. Caractéristiques de l'Offre

2.1. Modalités de l'offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Bryan, Garnier & Co., agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 5 juillet 2010 ce projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires de Solving Efeso les actions et les Océanes qu'il ne détiendra pas à la date d'ouverture de l'Offre et qui seraient présentées dans le cadre de l'Offre au prix de 1,70 euro par action et 10,53² euros par Océane.

Bryan, Garnier & Co., agissant en qualité d'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur, conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF.

2.2. Nombre et nature des titres visés par l'offre

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient directement 5 357 143 actions Solving Efeso.

Sous réserve des termes et conditions de l'Offre exposés ci-après, l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société existantes non détenues par l'Initiateur soit, au 5 juillet 2010, 8 069 269 actions c'est-à-dire 60,10% du capital et 64,73% des droits de vote de la Société ainsi que sur les 1 244 801 Océanes non encore converties à ce jour.

L'Offre vise également les actions qui pourraient provenir de l'exercice des 107 245 options de souscription existantes à la date du présent projet de note d'information, ainsi que les actions qui pourraient provenir de l'exercice des 1 244 801 Océanes. En conséquence, le nombre maximum d'actions de la Société pouvant être apportées dans le cadre de l'Offre pourra être porté à 9 421 315 actions en cas d'exercice de la totalité des options de souscription et des Océanes, étant néanmoins précisé qu'aucun de ces titres n'est dans la monnaie par rapport au prix proposé dans le cadre de l'Offre, ce qui signifie, qu'à la date du présent projet de note d'information, leurs conditions d'exercice ne sont pas favorables.

2.3. Termes de l'offre

L'Initiateur offre irrévocablement aux actionnaires et porteurs d'Océanes de Solving Efeso d'acquérir leurs actions et leurs Océanes Solving Efeso au prix de 1,70 euro pour chaque action et au prix de 10,53 euros pour chaque Océane.

2.4. Modalités de l'Offre et de mise à disposition des informations relatives à l'Offre

2.4.1. Modalités de l'Offre

- Procédure d'apport à l'Offre

Bryan, Garnier & Co, prestataire de services d'investissement se portera acquéreur, au nom et pour le compte de l'Initiateur, de tous les titres Solving Efeso qui seront apportés à l'Offre.

Les actions et Océanes Solving Efeso détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les titulaires d'actions et Océanes Solving Efeso détenues sous la forme nominative et souhaitant apporter leurs actions et Océanes à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité dans les plus brefs délais.

² Y compris le coupon couru depuis le 1er juillet 2010 (équivalent à 0,09 euro)

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

Les actions et Océanes Solving Efeso apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute action ou Océane apportée à l'Offre qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires et obligataires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs titres (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.), au plus tard le jour de clôture de l'Offre, un ordre de vente en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires et obligataires vendeurs.

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français.

- Révocation des ordres d'apport

Conformément à l'article 232-2 du règlement général de l'AMF, les ordres de présentation des Actions et des Océanes à l'Offre dans le cadre de la centralisation pourront être révoqués à tout moment et jusqu'à et y compris le jour de clôture de l'Offre. Après cette date, ils seront irrévocables. Conformément aux articles 232-8 et 232-10 du règlement général de l'AMF, ces ordres de présentation deviendront automatiquement nuls et nonavenus, sans qu'aucune indemnité ni qu'aucun intérêt ne soit dû, en cas d'ouverture d'une offre publique concurrente portant sur les Actions et Océanes (et pourront également le devenir en cas de décision de l'AMF déclarant une surenchère conforme). Il appartiendra alors aux Actionnaires de passer un nouvel ordre afin de participer à l'Offre si celle-ci est maintenue par l'Initiateur.

- Centralisation des ordres

Chaque intermédiaire financier et l'établissement teneur de compte de la Société devra, à la date indiquée dans l'avis NYSE Euronext, transférer à NYSE Euronext les Actions et les Océanes pour lesquelles ils ont reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par NYSE Euronext de tous les ordres de présentation à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, NYSE Euronext centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

- Publication des résultats de l'Offre – Règlement-livraison

L'AMF fera connaître le résultat de l'Offre au plus tard neuf jours de bourse après la clôture de l'Offre.

NYSE Euronext indiquera dans un avis la date de règlement-livraison de l'Offre.

Aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de l'apport des Actions et les Océanes à l'Offre à la date de règlement-livraison de l'Offre, qui devrait intervenir, en principe, dans les cinq jours de bourse suivant la publication des résultats définitifs de l'Offre.

Les Actions et les Océanes apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés (en ce compris le droit aux dividendes et aux coupons) seront transférés à l'Initiateur, à compter de la date de règlement-livraison mentionnée dans l'avis NYSE Euronext.

La contrepartie en numéraire qui devra être versée par l'Initiateur, conformément aux termes de l'Offre, aux actionnaires et aux porteurs d'Océanes de Solving Efeso ayant apporté leurs Actions et leurs Océanes à l'Offre, sera transférée par Bryan, Garnier & Co. à NYSE Euronext qui la transférera au *pro rata* à chacun des actionnaires et porteurs d'Océanes de Solving Efeso ayant apporté leurs Actions et leurs Océanes à l'Offre.

2.4.2. Mise à disposition des informations relatives à l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé et mis en ligne sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org). Un avis de dépôt sera mis en ligne par l'AMF sur son site. Il sera reproduit par Euronext Paris S.A. dans un avis référencé.

Conformément à l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué a été diffusé ce jour par l'Initiateur sous forme d'un avis financier à paraître dans le journal La Tribune.

L'AMF publiera sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

visa de la note d'information et ne pourra intervenir qu'après le dépôt par Solving Efeso d'un projet de note en réponse au projet de note d'information.

La note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives à l'Initiateur (notamment juridiques, comptables et financières) seront mises à disposition gratuitement au siège de Bryan, Garnier & Co. et de Partners in Action. Ces documents pourront également être consultés et téléchargés sur le site internet de l'AMF. Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié dans le journal La Tribune.

2.5. Conditions de l'offre

L'Offre étant obligatoire, elle n'est soumise à aucune condition prévoyant la présentation nécessaire d'un nombre minimal de titres pour que l'Offre ait une suite positive.

2.6. Calendrier indicatif de l'offre

Un calendrier indicatif de l'Offre est proposé ci-dessous :

5 juillet 2010.....	Dépôt auprès de l'AMF du projet d'Offre et du projet de note d'information et publication du projet de note d'information sur le site de l'AMF
	Dépôt auprès de l'AMF du projet de note d'information en réponse de Solving Efeso comprenant le rapport de l'expert indépendant, et publication du projet de note en réponse sur le site de l'AMF
6 juillet 2010.....	Publication du communiqué de dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur
	Publication du communiqué de dépôt du projet de note en réponse de Solving Efeso
20 Juillet 2010.....	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur les notes d'information
21 Juillet 2010.....	Mise à disposition du public de la note d'information de l'Initiateur et du document comportant les caractéristiques juridiques, comptables et financières de l'Initiateur
	Mise à disposition du public de la note d'information en réponse de Solving Efeso et du document comportant les caractéristiques juridiques, comptables et financières de Solving Efeso
	Publication des communiqués informant de la mise à disposition de ces informations
22 Juillet 2010.....	Ouverture de l'Offre
25 Aout 2010.....	Clôture de l'Offre
30 Aout 2010.....	Publication de l'avis de résultat définitif de l'Offre
31 Aout 2010.....	Règlement-livraison

2.7. Financement de l'offre

2.7.1. Coût de l'offre

Le montant global des coûts d'acquisition et des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre dans l'hypothèse où la totalité des titres visés seraient apportés, en ce compris notamment les frais relatifs aux opérations d'achat, les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques, comptables ainsi que tous experts et autres consultants, mais n'incluant pas le montant des frais relatifs au financement de l'Offre, est estimé à environ 300 000 euros (toutes taxes comprises).

Ce coût sera supporté par l'Initiateur.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

2.7.2. Mode de financement de l'offre

Le montant total des fonds nécessaires à l'acquisition des Actions et des Océanes dans le cadre de l'Offre, à l'exclusion des frais liés à l'opération visés ci-dessus, est estimé à environ 20 millions d'euros dans l'hypothèse où l'ensemble des Actions et des Océanes visées étaient apportées à l'Offre. Ce montant ne comprend pas l'acquisition des 1 700 000 actions détenues par HIP Fénelon. Ce montant ne comprend pas non plus les autres actions détenues par Monsieur Roland Fitoussi (directement ou indirectement par l'intermédiaire des sociétés HIP Fénelon et Sethi) ni celles détenues par les Partners, ces derniers s'étant engagés auprès de l'Initiateur à ne pas apporter leurs actions à l'Offre. Enfin, ce montant ne comprend pas les actions auto détenues par Solving Efeso, qui ne seront pas apportées à l'Offre au regard de leur affectation limitée à l'un des objectifs du programme de rachat d'actions de la Société.

L'Offre sera entièrement financée par l'Initiateur sur les fonds qui lui ont été versés par Argos Soditic. Le montant total susvisé des fonds nécessaires à l'acquisition des Actions et des Océanes dans le cadre de l'Offre sera entièrement payé par l'Initiateur avec sa trésorerie disponible. L'Initiateur n'a en particulier pas recours à l'endettement bancaire pour le financement de l'Offre.

2.8. Restrictions concernant l'offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée 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 titulaires d'actions Solving Efeso 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 actions 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.

La présente note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou tout autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de Solving Efeso ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-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 Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-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 Etats-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 ce dernier).

Pour les besoins du paragraphe qui précède, 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.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

2.9. Régime fiscal de l'offre concernant les Actions et les Océanes

En l'état actuel de la législation française, les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la société Solving Efeso qui apporteront à l'Offre. Ceux-ci doivent néanmoins s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité applicable à leur cas particulier.

Les non-résidents fiscaux 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 internationale signée entre la France et cet Etat.

En outre, le régime fiscal décrit ci-après correspond à celui en vigueur à ce jour.

2.9.1. Résidents fiscaux français

La présente section tient compte de la législation en vigueur à la date de dépôt de la présente note d'information. L'Initiateur rappelle aux actionnaires de Solving Efeso personnes physiques résidentes de France qu'en vertu de la loi n° 2008-1249 du 1^{er} décembre 2008 généralisant le revenu de solidarité active et réformant les politiques d'insertion, il est institué, à compter du 1^{er} janvier 2008, une contribution additionnelle au prélèvement social de 2%, dont le taux est fixé à 1,1% s'agissant des revenus du patrimoine. Le taux global des prélèvements sociaux perçus sur la plus-value réalisée dans les cadre de l'Offre est donc porté de 11 % à 12,1 % pour toute cession intervenant après le 1^{er} janvier 2008.

Les actionnaires personnes physiques résidentes en France, sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal afin de (i) prendre connaissance du texte final instituant ladite contribution additionnelle de 1,1 % et (ii) vérifier dans quelle mesure ladite contribution serait ou non susceptible de s'appliquer au gain net réalisé par eux dans le cadre de l'apport des Actions à l'Offre.

L'Initiateur appelle également l'attention des actionnaires, personnes physiques, sur le fait que la Loi n°2009-1673 du 30 décembre 2009 de Finances pour 2010 augmente le seuil d'imposition des cessions de valeurs mobilières (voir ci-dessous) de 25 000 euros à 25 830 euros, pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2010. L'Initiateur souligne, cependant, que les cessions de valeurs mobilières réalisées à compter du 1^{er} janvier 2010 sont soumises aux prélèvements sociaux à compter du premier euro, quand bien même elles seraient exonérées d'impôt sur le revenu en l'absence de franchissement du seuil d'imposition.

2.9.1.1. Personnes physiques détenant des actions Solving Efeso 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 d'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(a) Régime de droit commun

En application de l'article 150-0 A du Code général des impôts (« CGI »), les plus-values de cession d'actions Solving Efeso 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 apportées à l'Offre, sont imposables à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel actuellement fixé à 18 % (article 200 A, 2° du CGI), dès le premier euro, si le montant global des cessions de valeurs mobilières et autres droits visés à cet article (hors cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition en vertu de l'article 150-0 B du CGI et cessions exonérées de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA ») réalisés au cours de l'année civile excède, par foyer fiscal, un seuil fixé à 25 830 euros pour l'imposition des revenus réalisés en 2010.

Le taux global d'imposition s'établit actuellement à 30,1% en tenant compte :

- de l'impôt sur le revenu au taux proportionnel de 18% ;
- de la contribution sociale généralisée (« CSG ») au taux de 8,2 % ;
- de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») au taux de 0,5% ;
- du prélèvement social de 2% ;
- de la contribution additionnelle de 0,3% au prélèvement social de 2%, et
- de la contribution additionnelle de 1,1% au prélèvement de 2%.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

La CSG, la CRDS, le prélèvement social de 2%, la contribution additionnelle de 0,3% au prélèvement social de 2% et la contribution additionnelle de 1,1% au prélèvement social de 2% ne sont pas déductibles de la base de l'impôt sur le revenu.

Le cas échéant l'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report d'imposition ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions de Solving Efeso apportées à l'Offre. Sous réserve du franchissement du seuil de 25 830 euros susvisé, la plus-value d'échange qui faisait l'objet d'un report ou sursis d'imposition sera donc imposable dans les conditions décrites au présent paragraphe, à l'exception de l'éventuelle plus-value réalisée sur des titres échangés avant le 1^{er} janvier 2000 qui restera soumise aux dispositions des articles 92 B II et 160 I ter du CGI alors en vigueur.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions de Solving Efeso dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes, à condition que ces moins-values résultent d'opérations imposables, ce qui suppose, notamment, que le seuil de cession visé ci-dessus (fixé à 25 830 euros pour les revenus de 2010) soit dépassé l'année de réalisation de la moins-value.

(b) Régime applicable aux actions Solving Efeso détenues dans le cadre d'un PEA

Les personnes qui détiennent des actions Solving Efeso dans le cadre d'une PEA pourront participer à l'Offre.

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 produits et des plus-values nettes générées par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces produits et plus-values soient maintenus 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 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 net reste néanmoins soumis au prélèvement social et à la contribution additionnelle à ce prélèvement, à la CSG et à la CRDS, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

En cas de clôture du PEA intervenant avant l'expiration de la cinquième année suivant la date d'ouverture du plan et si le seuil annuel de cession de valeurs mobilières (fixé à 25 830 euros pour les revenus de 2010) est dépassé, le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan est imposable au taux de 22,5% si la clôture a lieu avant l'expiration de la deuxième année (article 200 A, 5 du CGI) ou au taux de 18%, si la clôture a lieu entre la troisième et la fin de la cinquième année. Dans les deux cas, le gain net est soumis au prélèvement social de 2%, à la contribution de 0,3% additionnelle au prélèvement social de 2%, à la contribution additionnelle de 1,1% au prélèvement social de 2% et à la CSG et à la CRDS.

Le dénouement d'un PEA par rente viagère est soumis à des conditions d'impositions particulières non décrites dans le présent document.

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,

- (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou,
- (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du PEA (ou valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectuées sur le PEA depuis sa date d'ouverture,

les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cessions de droits sociaux et de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession de valeurs mobilières (fixé à 25 830 euros pour les revenus de 2010) ait été dépassé au titre de l'année de réalisation desdites moins-values.

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

(a) Régime de droit commun

Les plus-values réalisées lors de la cession de titres en portefeuille sont, en principe, incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de 33 1/3% 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 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

En application de l'article 219 I-b du CGI, ces plus-value incluses dans le résultat peuvent être alternativement soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 15% dans la limite de 38 120 euros du bénéfice imposable par période de douze mois, et au taux de 33 1/3% pour le surplus, pour les personnes morales dont le chiffre d'affaires hors taxes annuel est inférieur à 7 630 000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré pour au moins 75% par des personnes physiques ou par une société satisfaisant à l'ensemble de ces conditions.

Les moins-values réalisées lors de la cession des titres en portefeuille viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

(b) Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219-1 a quinquiés du CGI, les plus values, nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans bénéficient d'un taux d'imposition de 0% pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2007, sous réserve de la réintégration dans le résultat imposable au taux de droit commun d'une quote-part de frais et charges égale à 5% du résultat net des plus-values de cession.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219-I a quinquiés précité les actions revêtant ce caractère au plan comptable ainsi que, sous certaines conditions, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales visé aux articles 145 et 216 du CGI, à l'exception des titres de société à prépondérance immobilière.

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

2.9.2. Non-résidents fiscaux en France

Sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales plus favorables éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de leurs actions Solving Efeso par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliée en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France (sans avoir d'établissement stable ou de base fixe en France à l'actif duquel seraient inscrites les actions) et, s'agissant d'actions de société autre que les sociétés à prépondérance immobilière, qui n'ont détenu à aucun moment au cours des cinq années qui précèdent la cession, directement ou indirectement, seules ou avec leur conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de Solving Efeso, ne sont pas soumises à l'impôt en France.

2.9.3. Autres actionnaires

Les actionnaires de Solving Efeso soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion patrimoniale 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 auprès de leur conseiller fiscal habituel.

2.10. Régime fiscal de l'offre concernant les obligations

En l'état actuel de la législation française, les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises d'une cession des Obligations susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques ayant leur domicile fiscal en France, détenant les Obligations dans leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opération de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations, et qui apporteront leurs Obligations à l'Offre.

L'attention des porteurs d'Obligations est appelée sur le fait que les dispositions qui suivent ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable et qu'ils sont donc invités, quelle que soit leur situation, à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

En application de l'article 150-0 A du code général des impôts (« **CGI** ») les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des Obligations, égales à la différence entre, d'une part, le prix offert et, d'autre part, le prix ou la valeur d'acquisition des Obligations 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 l'article 150-0 A du CGI réalisées au cours de l'année civile excède, par foyer fiscal, un seuil fixé à 25.830 euros pour les cessions réalisées en 2010.

Sous la même condition tenant au montant annuel des cessions de valeurs mobilières, les plus-values sont soumises à la contribution sociale généralisée au taux de 8,2%, la contribution au remboursement de la dette sociale au taux de 0,5%, le prélèvement social de 2% et ses contributions additionnelles de 0,3% et de 1,1%, qui s'ajoutent à l'impôt sur le revenu.

En cas de réalisation de moins-values à l'occasion de l'apport des Obligations à l'offre, elles peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que les moins-values résultent d'opérations imposables, ce qui signifie, notamment, que le seuil de cession de 25 830 euros visé ci-dessus ait été dépassé l'année de réalisation desdites moins-values (article 150-0 D, 11 du CGI).

3. Eléments d'appréciation du prix d'offre

Les éléments d'appréciation du prix d'Offre présentés ci-dessous ont été préparés par Bryan, Garnier & Co., banque présentatrice de l'Offre pour le compte de l'Initiateur, sur la base d'informations publiques ainsi que d'informations et d'indications transmises par l'Initiateur et la Société.

Dans le cadre de l'évaluation multicritère, les principales méthodes usuelles d'évaluation ont été envisagées. La sélection des méthodes retenues a été établie en tenant compte des spécificités de Solving Efeso et de son secteur d'activité.

L'évaluation repose notamment sur les comptes consolidés au 31 décembre 2009 de Solving Efeso.

Par ailleurs, les éléments de valorisation présentés dans ce document intègrent les conditions financières et économiques de marchés prévalant au 11 juin 2010, soit le dernier jour de bourse précédant la suspension du cours de Solving Efeso et la communication relative à l'opération de la société avec l'Initiateur. Ils ne préjugent pas des ajustements nécessaires si ces conditions, notamment de marchés boursiers et de taux d'intérêt, venaient à se modifier.

3.1.Méthodologie

Le prix offert par Partners In Action s'établit à 1,70 euro par action Solving Efeso (le « **prix d'Offre des Actions** »), payable en numéraire, et à 10,53 euros par Océane Solving Efeso (le « **prix d'Offre des Océanes** »), payable également en numéraire. Les éléments d'appréciation du prix d'Offre des Actions et du prix d'Offre des Océanes présentés ci-après ont été établis par Bryan, Garnier & Co, Conseil de l'Initiateur sur la base d'informations publiques ainsi que d'indications transmises par l'Initiateur et la Société.

3.1.1. Choix des méthodes d'évaluation pour les actions

La valorisation de Solving Efeso a été menée sur la base d'une approche multicritère reposant sur des méthodes d'évaluation usuelles et appropriées à l'opération envisagée. Il est à noter que l'Offre n'est qu'une composante d'une opération plus globale.

Pour rappel, l'analyse de la situation de la Société a conduit Partners In Action à proposer une opération solide de refinancement, permettant de régler le problème de l'inadéquation des cash-flows de la Société aux échéances proches, et de donner les moyens de relancer sa stratégie de croissance.

L'Opération est ainsi réalisée en vue de refinancer la Société pour lui permettre :

- (i) de renforcer durablement ses fonds propres de sorte à faire face à ses échéances court et moyen terme ; et
- (ii) d'avoir les capacités de poursuivre son développement (par voie de croissance interne et externe).

Les besoins de financement de la Société ont été évalués à un montant total de l'ordre de 20 000 000 euros.

Le plan d'affaires élaboré par la Société repose donc sur une hypothèse de continuité d'exploitation qui implique la résolution des risques sérieux de liquidité qui pèsent actuellement sur la Société. Ce plan d'affaires est par conséquent directement dépendant de la réalisation de l'opération globale de refinancement. Il a été choisi d'établir la valorisation de la Société post-opération (c'est-à-dire en tenant compte des deux augmentations de capital), dans une hypothèse de continuité d'exploitation.

3.1.1.1. Critères d'évaluation écartés

Les méthodes d'évaluations suivantes ont été jugées inapplicables dans le cadre de l'analyse multicritère en vue de l'application du prix de l'Offre.

- **Méthode de l'Actif Net Comptable (« ANC ») et de l'Actif Net Réévalué (« ANR »)**

Les méthodes patrimoniales sont en général peu appropriées pour l'évaluation d'une société industrielle, commerciale ou technologique dont l'acquéreur envisage de poursuivre l'exploitation. Les mesures de l'ANC et de l'ANR apparaissent donc d'une pertinence limitée pour l'appréciation du prix de l'Offre des Actions.

- **Méthode de l'Actualisation des Flux de Dividendes (« DDM »)**

La méthode d'actualisation des flux de dividendes consiste à estimer la valeur des fonds propres de la société évaluée en actualisant les flux futurs de dividendes perçus par tous les actionnaires. Toutefois, cette approche demeure intrinsèquement liée au niveau du taux de distribution, qui peut être arbitrairement fixé par la direction de la société, et être ainsi totalement décorrélé de la capacité propre de la société à engendrer des flux de trésorerie pour l'actionnaire. Pour rappel, Solving Efeso n'a distribué aucun dividende au cours des trois derniers exercices, comme indiqué au paragraphe 1.2.6.

3.1.1.2. Méthodes d'évaluation retenues

Pour définir le prix de l'Offre les méthodes suivantes ont été retenues pour les Actions :

- (i) Transaction de référence sur le capital
- (ii) Comparables boursiers : analyse des multiples de valorisation de sociétés comparables cotées
- (iii) Transactions comparables : analyse des multiples de valorisation de transactions comparables
- (iv) Méthode d'actualisation des flux de trésorerie (« DCF »)
- (v) La référence au cours de bourse de Solving Efeso

3.1.2. Choix des méthodes d'évaluation pour les Océanes

Les caractéristiques des Océanes sont décrites dans le paragraphe 3.5.1.

Les Océanes sont cotées sur NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0010385815

3.1.2.1. Critères d'évaluation écartés

Les méthodes d'évaluations suivantes ont été jugées inapplicables dans le cadre de l'analyse multicritère en vue de l'appréciation du prix d'Offre des Océanes.

- **Cours de bourse**

La méthode de référence au cours de bourse de l'Océane est considérée comme peu pertinente car la liquidité sur ce titre est très faible.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

▪ Valeur de conversion

Cette approche, qui consiste à déterminer la valeur implicite de l'Océane ressortant du taux de conversion et du prix d'Offre ne peut être valablement retenue. En effet, compte tenu de l'écart significatif existant entre la valeur de remboursement des Océanes, soit 10,82 euros, et le prix d'offre par action, soit 1,70 euro, la conversion est sans intérêt pour le porteur.

3.1.2.2. Critères retenus

Pour apprécier le prix d'Offre des Océanes, les méthodes suivantes ont été retenues :

- Valeur théorique
- Prix de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle
- Taux de rendement actuariel brut

3.2.Éléments intervenant dans les travaux de valorisation

3.2.1. Nombre d'actions utilisé pour déterminer la valeur par action

Le calcul du prix par action repose sur un nombre total d'actions au 31 décembre 2009 de 8 069 269, moins 18 581 actions autodétenues, soit 8 050 688 actions. Etant donné que l'évaluation est réalisée post-opération, il est nécessaire de prendre en compte la dilution induite par les deux augmentations de capital. A la suite de (i) l'augmentation de capital réservée à Partners In Action, d'un montant de 7 500 000,20 euros qui crée 5 357 143 actions nouvelles, (ii) l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires qui aura lieu après l'Offre, d'un montant de 12 531 316 euros, garantie par Partners in Action, qui créera 8 950 940 actions, le nombre d'actions utilisé pour déterminer la valeur par action sera donc de 22 358 771 actions.

A noter que l'ensemble des stock-options donnant accès au capital sont hors de la monnaie, la dilution induite n'est donc pas prise en compte.

3.2.2. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

3.2.2.1. Endettement financier net ("EFN")

L'EFN estimé utilisé dans la valorisation de Solving Efeso est calculé sur la base des informations disponibles au 31 mars 2010.

L'Océane a été valorisée à sa valeur de remboursement calculée au 31 août 2010 (date de règlement-livraison de l'Offre). L'EFN est ensuite normé par les éléments suivants :

- Provisions pour indemnités de retraites : 509k€
- Dettes exigibles, correspondant à des dettes envers le management de la Société et certains fournisseurs : 3 000k€
- Augmentations de capital : 20 031k€
- Frais d'opérations : 1 300k€

L'EFN normatif de la Société post-opération est ainsi estimé à environ 1,5 millions €.

	k€
Océanes	13 102
Dettes bancaires CT (31/03/2010)	6 037
Dettes exigibles	3 000
Frais d'opération	1 300
Provisions indemnités de retraites	509
Augmentations de capital	-20 031
Trésorerie (31/03/2010)	-2 408
EFN post-opération	1 509

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

Bryan, Garnier & Co a obtenu la confirmation de la direction de Solving Efeso que les postes d'endettement financier et de trésorerie n'ont pas connu de modification significative à la date de l'élaboration du présent document.

3.2.2.2. Intérêts minoritaires

Etant donné l'importance de la part du résultat net revenant aux intérêts minoritaires (pour rappel, en 2008 et 2009, la part du résultat attribuable aux minoritaires des filiales du groupe était de respectivement de 920k€ et 484k€ sur un résultat net de 1 997k€ et 164k€), il a été jugé pertinent de valoriser les intérêts minoritaires à leur valeur de marché (et non pas de prendre en compte leur valeur bilantielle dans les comptes consolidés de Solving Efeso). Pour ce faire, le multiple moyen de PER (résultat net part du groupe/capitalisation boursière) de l'échantillon de comparables boursiers (voir paragraphe 3.3.2) a été appliqué aux agrégats de la Société 2009 et 2010^e. Nous avons retenu comme valeur des intérêts minoritaires la moyenne 2009/2010^e. Le tableau ci-dessous résume le calcul :

<i>en k€</i>	2009	2010e
Résultat net - Part des minoritaires	484	564
P/E moyen - Comparables boursiers	22,4x	14,6x
Valeur des intérêts minoritaires	10 829	8 227
Moyenne 2009-2010e	9 528	

Dans l'évaluation, nous avons donc retenu comme valeur des intérêts minoritaires le montant de 9 528k€

3.2.2.3. Reports fiscaux déficitaires

La Société disposait au 31 décembre 2009 de 10.3m€ de reports fiscaux déficitaires, qui pourraient engendrer une économie d'impôts (spot) de 3.1m€ sur la base d'un taux d'IS normatif de 30% pour la Société. Nous avons décidé de ne pas valoriser ces reports fiscaux déficitaires car ils se situent au niveau la holding du groupe, qui a été structurellement en perte. Ces reports fiscaux déficitaires ne sont que très difficilement activables au vu des critères comptables applicables.

3.3. Appréciation de l'offre pour les actions au regard des différents éléments d'appréciation retenus

3.3.1. Transaction de référence récente sur le capital

La Société HIP Fénelon, premier actionnaire de Solving Efeso, contrôlée par M. Roland Fitoussi, fondateur et Président du Conseil de Surveillance de Solving Efeso, vendra, à l'issue de l'Offre, 1 700 000 actions Solving Efeso à Partners in Action, soit environ 95,7% de la participation directe ou indirecte de Roland Fitoussi, au prix de 1,70 euro par action.

Ce prix négocié entre le fondateur, Président du Conseil de Surveillance de la Société, et un investisseur professionnel portant sur près de 20% du capital social de la Société présente une pertinence particulière dans la recherche du prix de marché des actions.

3.3.2. Comparables boursiers

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.

Les informations financières retenues pour les sociétés comparables proviennent du dernier rapport annuel et d'agrégats prévisionnels établis à partir d'études d'analystes financiers récentes. Les capitalisations boursières des sociétés de notre échantillon sont calculées sur la base des cours moyens pondérés par les volumes 30 jours (au 11 juin 2010).

Nous avons retenu un échantillon de sociétés présentant des caractéristiques les plus proches possibles de Solving Efeso :

- Sociétés évoluant dans le secteur du conseil opérationnel et conseil en stratégie
- Sociétés internationales

L'échantillon étudié est composé d'Accenture, Management Consulting Group, Navigant Consulting, FTI Consulting, CRA International, Huron Consulting.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

Accenture :

- Accenture est une entreprise internationale de conseil en management, technologies de l'information et externalisation organisée autour de trois axes stratégiques.
 - Conseil en management et organisation : conseil de la planification stratégique, conseil en systèmes d'information, refonte des processus, accompagnement humain du changement.
 - Technologies et intégration de systèmes : mise en place de progiciels, de la conception au développement et à la mise en œuvre des applications (solutions intégrées ou spécifiques, architecture de réseaux, insertion d'applications Internet dans les systèmes existants).
 - Externalisation : gestion et supervision des fonctions de support (comptabilité, finances, ressources humaines, formation...) ou des outils informatiques.

FTI Consulting, Inc. :

- FTI Consulting, Inc. est un groupe de consulting international dédié à la protection et au développement de la valeur des entreprises dans un contexte légal et réglementaire de plus en plus complexe. Comptant plus de 3 400 employés présents dans la plupart des grands centres d'affaires internationaux, FTI accompagne quotidiennement ses clients dans le domaine des revues de comptabilité, des litiges, des fusions et acquisitions, des problématiques réglementaires, de gestion de réputation et de restructuration.

Navigant Consulting :

- Navigant Consulting propose des services au niveau de l'assistance en cas de litige, des enquêtes de nature financière, des conseils en gestion opérationnelle, de la gestion des risques, des mesures de conformité à la réglementation et des solutions d'affaires dans un cadre transactionnel.
- La Société se concentre sur les secteurs d'activités aux prises avec d'importants changements structurels ou de nature réglementaire, tels que les services financiers, les compagnies d'assurance, de même que les secteurs de la santé, de l'énergie, etc.

Huron Consulting Group :

- Huron Consulting Group, basé aux Etats-Unis, propose des missions de conseil financier et opérationnel à un vaste spectre d'entreprises dans le but de les aider à améliorer leur performance, à se conformer à des réglementations toujours plus complexes ou encore à se restructurer.

CRA International :

- CRA International offre des prestations de conseil qui englobent l'assistance en matière de litiges financiers et d'exigences réglementaires, la stratégie et planification d'entreprise, prévisions de marché et de la demande, analyse et gestion des risques.

Management Consulting Group :

- Management Consulting Group est la maison mère de trois sociétés de conseil :
 - Proudfoot Consulting est une société internationale spécialisée dans l'accompagnement au changement des processus opérationnels dans les grandes entreprises;
 - Ineum Consulting est une société de conseil en stratégie, organisation et management ;
 - Kurt Salmon Associates est un cabinet de conseil en stratégie, organisation et management, spécialisé sur les secteurs de la distribution, de la grande consommation et de la santé.
- Les sociétés Kurt Salmon et Ineum ont décidé de s'unir et opéreront sous la même marque Kurt Salomon à partir de début 2011.

Le tableau ci-dessous présente les multiples d'EBITDA et PER pour les sociétés comparables retenues :

Société	Monnaie	Capitalisation	Valeur	VE/EBITDA			P/E		
		boursière	d'entreprise	2009	2010e	2011e	2009	2010e	2011e
		En millions							
Accenture	USD	28 348	25 394	7,9x	7,4x	7,0x	16,8x	14,5x	13,2x
FTI_Consulting	USD	1 945	2 425	7,2x	7,4x	6,6x	13,6x	14,7x	11,5x
Navigant_Consulting	USD	613	810	9,8x	7,6x	6,5x	28,0x	15,4x	12,1x
Huron_Consulting	USD	490	790	8,5x	7,7x	6,5x	n/s	12,3x	10,3x
CRA_International	USD	250	202	7,9x	6,4x	n/a	31,2x	23,2x	n/a
MCG	GBP	83	190	12,9x	6,9x	6,0x	n/s	5,0x	4,3x
		Moyenne		9,1x	7,2x	6,5x	22,4x	14,2x	10,3x
		Médiane		8,2x	7,4x	6,5x	22,4x	14,6x	11,5x

Source : Sociétés, Bloomberg, Reuters, Brokers

Seul le multiple d'EBITDA a été retenu :

- Le multiple de chiffre d'affaires ne prend pas en compte la différence de rentabilité entre les sociétés de l'échantillon et Solving Efeso
- Le multiple d'EBIT présente l'inconvénient de prendre en compte le niveau des dépréciations et des amortissements. Ces deux éléments dépendent du profil d'investissement de chaque société et de leur politique d'amortissement mais également des normes comptables propres à chaque pays en la matière. Pour éviter ces biais, ce multiple n'a pas été retenu.
- Le multiple de résultat net peut être biaisé du fait de la différence dans le niveau d'endettement des différentes sociétés qui constituent notre échantillon et celui de Solving Efeso. Il est rappelé que Solving Efeso a présenté un résultat net part de Groupe négatif sur 2009.

Le tableau ci-dessous présente la valeur par action Solving Efeso qui résulte de l'application des multiples :

	EBITDA 2009	EBITDA 2010e	EBITDA 2011e
Agrégats Solving Efeso (k€)	3 590	5 408	6 732
Multiple médian	8,2x	7,4x	6,5x
Valeur d'entreprise (k€)	29 535	40 097	43 860
Dette financière nette (k€)	1 509	1 509	1 509
Intérêts minoritaires (k€)	9 528	9 528	9 528
Valeur des titres (k€)	18 498	29 060	32 823
Nombre d'actions post opération	22 358 771	22 358 771	22 358 771
Prix par action (€)	0,83	1,30	1,47

Nous avons décidé d'appliquer les multiples à l'EBITDA « industriel » de la Société, issu des reportings du management. Cet EBITDA « industriel » est différent de l'EBITDA publié (certaines charges considérées comme non récurrentes par le management ont été placées en-dessous de l'EBIT dans la comptabilité industrielle). Par conséquent, cet EBITDA « industriel » est supérieur à l'EBITDA publié par la Société. A titre d'exemple, l'EBITDA 2009 publié est de 2 897k€ (contre 3 590k€ utilisé ici). Il faut également noter que les prévisions d'EBITDA 2010^e et 2011^e sont issues des prévisions du Management.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

La valeur d'entreprise considérée dans l'approche multicritère pour la méthode des comparables boursiers avec le ratio VE/EBITDA 2009, 2010e et 2011e est comprise entre 29 535k€ et 43 860k€. La valeur par action considérée avec le ratio VE/EBITDA est comprise entre 0,83 euro et 1,47 euro.

A titre purement indicatif, nous avons réalisé le même exercice de valorisation en se plaçant avant l'opération (en ne tenant donc pas compte des 2 augmentations de capital) et sur la base, néanmoins, du même plan d'affaires. Nous utilisons une dette financière nette et un nombre d'actions pré-opération. La valeur par action considérée avec le ratio VE/EBITDA, appliqué aux agrégats 2009 et 2010e, ressort alors respectivement à 0,04 euro et 1,35 euro.

3.3.3. Transactions comparables

La méthode des transactions comparables consiste à appliquer les multiples constatés lors de transactions intervenues dans le même secteur d'activité ou dans un secteur présentant des caractéristiques similaires en termes de modèle d'activité.

Cette méthode indique le niveau de prix que les investisseurs ont été disposés à payer pour prendre le contrôle des sociétés comparables. Les multiples payés dans le cadre de transactions comparables majoritaires comprennent par conséquent une prime de contrôle.

Bryan, Garnier & Co. a sélectionné des transactions comparables parmi les plus récentes intervenues dans le secteur d'activité de Solving Efeso au cours des 3 dernières années. Aucune transaction jugée comparable et dont les données financières seraient publiques n'a eu lieu à notre connaissance depuis mai 2010.

Ces transactions sont résumées dans le tableau ci-dessous :

Acquéreur	Cible	Date	VE	VE/EBIT
Cognizant Technology	PIPC Global	mai-10	34m\$	5,3x
Witt Group Holdings	James Lee Witt Associates LLC	mai-10	22m\$	6,1x
Pragma Capital & Gimv	Leyton	févr-09	130m€	6,1x
Tribal Grp.	HELM Corp.	juin-08	37,7m\$	5,6x
Solving	Synagir	déc-06	8,5m€	7,1x
MCG	Ineum	sept-06	138,3m\$	15,8x
Moyenne				7,7x

Source : Mergermarket, Capital Finance, Zephyr, Presse

Management Consulting Group et Ineum :

- Management Consulting Group est la maison-mère de trois sociétés de conseil : Proudfoot Consulting, Kurt Salmon et désormais Ineum.
- Ineum est une société de conseil en stratégie, organisation et management.

Solving et Synagir :

- Synagir est un cabinet qui associe le conseil en organisation et management à l'assistance opérationnelle. Il se positionne sur quatre grands volets de l'entreprise : stratégie et marketing, opérations et moyens, système d'information, pilote et contrôle.

Tribal Group et HELM Corporation :

- Tribal fournit des prestations de conseil à destination du secteur public.
- HELM Corporation est une société de conseil en management, systèmes d'informations, développement des ressources humaines et économiques à destination du secteur public.

Pragma Capital, Gimv et CTR Leyton :

- Pragma Capital est un fonds d'investissement (dédiés aux opérations de transmission d'entreprises à effet de levier (LMBO, LBI, OBO...).
- Gimv est une société d'investissement belge, intervenant essentiellement sur le marché européen.
- CTR Leyton est un cabinet de conseil proposant des solutions d'optimisation aux entreprises et collectivités locales, dans le domaine social (optimisation des charges sociales et tarification des accidents du travail), le domaine fiscal (TVA, taxe

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

sur les salaires taxe foncière,...), le financement de l'innovation (crédit impôt recherche), et les achats non stratégiques (télécom, énergie,...).

Witt Group Holdings et James Lee Witt Associates LLC :

- Witt Group Holdings est une holding de rachat de sociétés de conseil en gestion de crise et de situation d'urgence.
- James Lee Witt Associates LLC est un cabinet de conseil en gestion de crises.

Cognizant Technology et PIPC Global :

- Cognizant Technology est une société de services informatiques qui intervient sur la remise à niveau des applications existantes, le conseil et la mise en place de solutions e-business, CRM (gestion de la relation client), EAI (logiciels faisant communiquer entre elles les applications fonctionnant dans des systèmes hétérogènes), ERP (logiciels de gestion des ressources de l'entreprise) et de centralisation des données internes et externes à l'entreprise.
- PIPC Global est une société de conseil internationale en gestion de programmes. Ses prestations vont de la gestion des intégrations postérieures aux fusions et acquisitions jusqu'à la mise en œuvre de logiciels stratégiques.

Seul le multiple d'EBIT a été retenu, les multiples d'EBITDA de l'échantillon n'étant pas publics pour la plupart des transactions considérées. Les multiples de chiffres d'affaires ont été écartés car ne reflètent pas le niveau de rentabilité des sociétés concernées par les transactions analysées. Il résulte de l'observation de cet échantillon un multiple moyen VE/EBIT de 7,7x. Nous avons appliqué le multiple issu des transactions comparables à l'EBIT moyen 2009/2010^e de la Société, étant donné que nous effectuons l'exercice de valorisation au 11 juin 2010. En appliquant ce multiple sur l'EBIT moyen 2009-2010^e, nous obtenons une valorisation implicite de 0,87 euro.

EBIT moyen 2009-2010e (k€)	3 968
Multiple moyen	7,7x
Valeur d'entreprise (k€)	30 429
Dette financière nette (k€)	1 509
Intérêts minoritaires (k€)	9 528
Valeur des titres (k€)	19 392
Prix par action (€)	0,87

A titre purement indicatif, et comme pour les comparables boursiers, nous avons réalisé le même exercice de valorisation en se plaçant avant l'opération (en ne tenant donc pas compte des deux augmentations de capital) et sur la base du même plan d'affaires. Nous utilisons une dette financière nette et un nombre d'actions pré-opération. La valeur par action considérée avec le ratio VE/EBIT, appliqué à l'EBIT moyen 2009-2010e, ressort alors à 0,15 euro.

3.3.4. Méthode DCF :

La méthode intrinsèque d'actualisation des flux de trésorerie disponibles consiste à déterminer la valeur de l'actif économique ou valeur d'entreprise d'une société par actualisation des flux prévisionnels de trésorerie en « *standalone* » (sans croissance externe).

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.

La valeur d'entreprise est calculée par actualisation au 11 juin 2010 des flux de trésorerie futurs au coût moyen pondéré du capital ; 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.

La valeur des flux au-delà de l'horizon du plan 2013 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 et d'une marge d'EBIT normative à l'infini. La fourchette du taux de croissance à l'infini qui a été retenue est de 1.00% à 2.00%, avec une valeur centrale à 1.50%.

Le coût moyen pondéré du capital (« CMPC ») retenu pour l'actualisation des flux de trésorerie de Solving Efeso est de 14,3% en valeur centrale. Les éléments intervenant dans le calcul sont les suivants :

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

- Un taux sans risque de 3,09% (OAT 10 ans au 11 juin 2010, source Agence France Trésor) ;
- Une prime de risque moyenne qui s'élève à 6,5% (source département Recherche Action Bryan, Garnier & Co) ;
- Un bêta spécifique de 1,8, utilisé par le département de Recherche Action de Bryan, Garnier & Co pour des sociétés présentes dans le secteur « Business Services » (services aux entreprises) et ayant une capitalisation boursière inférieure à 500m€ ;
- Un taux d'intérêt de la dette financière (post-opération) de 4,1%, et un taux d'IS normatif de 30% (sources : Société) ;
- Un EFN normatif de 1,5 million € tel qu'estimé au paragraphe 3.2.2, une capitalisation boursière post opération théorique de 31.946k€, correspondant à un ratio EFN/capitalisation boursière de 5%.

CMPC - Hypothèses	
Coût de la dette avant taxe	4,1%
Taux d'imposition	-30,0%
Coût de la dette après taxe	2,9%
Taux sans risque	3,1%
Prime de risque	6,5%
Beta	1,8
Coût du capital	14,8%
CMPC	14,3%

Les travaux ont été réalisés pour Solving Efeso en « *standalone* » sur la base d'un plan d'affaires couvrant la période 2010-2013 élaboré par les opérationnels de Solving Efeso. Ces prévisions ont été confrontées aux données de marché, aux tendances prévisionnelles attendues par l'ensemble des acteurs du secteur et aux récents événements intervenus sur les marchés financiers. Elles restent toutefois affectées du caractère nécessairement aléatoire des projections financières.

La construction du plan d'affaires repose sur les principales hypothèses suivantes :

- (i) Une croissance de l'activité nulle sur 2010 et plus régulière sur la période 2011-2013 :
 - croissance nulle du CA en 2010 vs. 2009, cette hypothèse résultant de la conjonction de 2 éléments : (i) un CA du T1 2010 en recul de -7% par rapport au T1 2009 (ii) un redémarrage progressif sur le T2 et suivants ;
 - Un taux de croissance annuel moyen du CA entre 2011 et 2013 de 5,1% ;
- (ii) Une marge d'EBIT passant de 9,8% du CA à environ 13,5% en 2013, résultant des mesures de restructuration (réduction de coûts fixes, licenciements, etc.) déjà réalisées sur les exercices 2008 et 2009, et de nouvelles mesures d'économies prévues sur la durée du plan d'affaires notamment ; et
- (iii) Un taux de croissance à l'infini de 1,5%.

La valeur des capitaux propres est déduite de la valeur d'entreprise ainsi calculée après soustraction des intérêts minoritaires et de l'EFN de Solving Efeso

Le tableau suivant présente le résultat de cette méthode d'évaluation avec une sensibilité du prix par action de Solving Efeso au CMPC et au taux de croissance à l'infini :

		Taux de croissance à l'infini				
		1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%
CMPC	12,3%	1,52	1,55	1,58	1,61	1,65
	13,3%	1,35	1,37	1,40	1,43	1,45
	14,3%	1,20	1,22	1,25	1,27	1,29
	15,3%	1,08	1,10	1,12	1,13	1,15
	16,3%	0,97	0,99	1,00	1,02	1,03

Sur ces bases, la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles fait ressortir un prix par action compris entre 1,10 euro et 1,43 euro, basée sur une sensibilité du CMPC de 13,3% à 15,3% et sur une sensibilité de taux de croissance à l'infini de 1,25% à 1,75%.

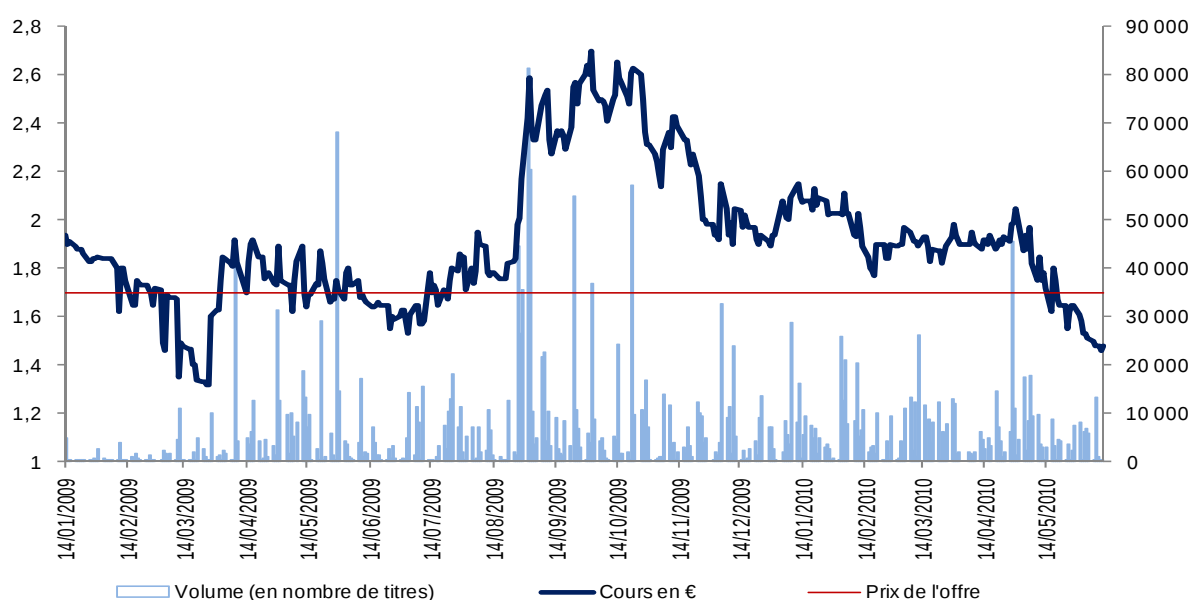
Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

3.3.5. La référence au cours de bourse

Place de cotation	Euronext Paris
Date d'introduction	24 juin 1998
Code ISIN	FR0004500106
Mode de cotation	Continu
Indice principal	CAC All Shares
Nominal	0,38€
Nombre d'actions (non dilué) au 31 décembre 2009	8 069 269

Les actions Solving Efeso sont cotées sur le Marché NYSE Euronext Paris (compartiment C). La date de référence prise en compte pour l'appréciation du prix de l'Offre par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes est le 11 juin 2010, dernier jour de bourse avant la suspension de la cotation du titre Solving Efeso.

Evolution du cours de bourse de Solving Efeso sur les 360 derniers jours de bourse



Source : Bloomberg

Par l'analyse des cours de bourse de Solving Efeso, le prix d'Offre fait apparaître une prime de 14,9% par rapport au cours de clôture du 11 juin 2010, des primes/(décotes) comprises entre 11,5% et (18,0%) par rapport aux cours moyens pondérés historiques récents, et des primes/(décotes) de 28,8% et (37,0)% par rapport aux plus haut et plus bas historiques sur les 360 derniers jours de bourse.

Le flottant représente 3.827.411³ actions (soit 47,4% du capital). Sur les 360 derniers jours de bourse, il s'est échangé un cumul de 2.287.658 titres Solving Efeso, soit 59,8% du flottant et 28,4% du nombre total d'actions.

L'action Solving Efeso bénéficie donc d'une liquidité satisfaisante et la méthode d'évaluation par les cours de bourse est considérée comme pertinente.

³ Le flottant est calculé comme le nombre total d'actions Solving Efeso excluant les actions d'auto-contrôle et les actions détenues directement et indirectement par Roland Fitoussi, Filippo Mantegazza, ainsi que les associés et managers de la Société

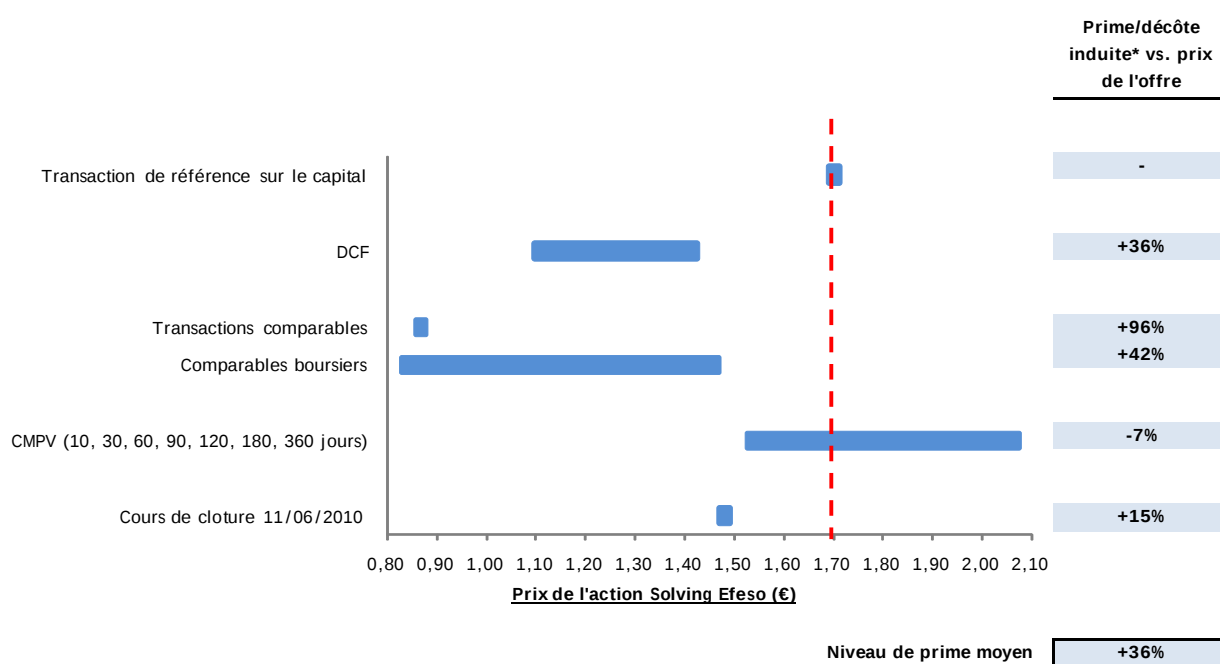
Le tableau ci-dessous présente la prime induite par le Prix par Action sur le cours de clôture du 11 juin 2010 et sur le Cours Moyen Pondéré des Volumes (CMPV) sur différentes périodes jusqu'à cette date.

	Cours (€)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre (%)
Cours de clôture 11/06/2010	1,48	+14,9%
CMPV 10 jours	1,53	+11,5%
CMPV 30 jours	1,72	-1,2%
CMPV 60 jours	1,84	-7,5%
CMPV 90 jours	1,87	-9,2%
CMPV 120 jours	1,92	-11,4%
CMPV 180 jours	2,07	-18,0%
CMPV 360 jours	2,03	-16,4%
Plus haut 360 jours	2,70	-37,0%
Plus bas 360 jours	1,32	+28,8%

Source : Bloomberg

3.4.Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre pour les Actions

Le tableau ci-dessous présente une synthèse des résultats des différentes méthodes d'évaluation utilisées et les niveaux de prime/(décote) induits par le prix de l'offre.



*par rapport à la valeur centrale

Le prix de 1,70 euro par action, proposé par Partners in Action, extériorise un niveau de prime moyen significatif de 36% par rapport aux valorisations auxquelles les méthodes ci-avant conduisent.

A noter que les valeurs par action induites par les valorisations réalisées à titre purement indicatif (comparables boursiers et transactions comparables pré-opération) n'ont pas été prises en compte dans la synthèse ci-dessus.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

3.5. Appréciation de l'offre pour les océanes au regard des différents éléments d'appréciation retenus

Les Océanes sont cotées sur NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0010385815.

3.5.1. Valeur théorique

Les principales caractéristiques des Océanes sont les suivantes :

Prix d'émission des Océanes	9,53€
Prix de remboursement des Océanes à l'échéance de Janvier 2012	10,82€
Durée de l'emprunt	5,2 ans (octobre 2006 - janvier 2012)
Intérêt annuel	5,50%
Parité de conversion	1 action pour 1 obligation
Taux de rendement actuariel	7,75%

La valeur d'une Océane peut être estimée par addition de la valeur de l'obligation et de la valeur de l'option de conversion (la somme de ces deux valeurs constituent une borne supérieure de la valeur de l'Océane).

Composante optionnelle

La composante optionnelle a été calculée selon le modèle de Black and Scholes en retenant une volatilité de 30%, un taux de prêt-emprunt de l'action Solving Efeso de 5%, un taux de dividende nul, un prix de remboursement-prix de conversion avant ajustement de 10,53 euros, et une parité ajustée, (pour tenir compte des augmentations de capital) de 1,04. Il en ressort que la valeur de la composante optionnelle est nulle.

Composante obligataire

La valeur théorique de la composante obligataire correspond à celle estimée au paragraphe 3.5.3 ci-dessous.

La somme de ces deux composantes (optionnelle et obligataire) conduit à une valeur au 31 août 2010 de 10,53 euros (y compris coupon couru inclus de 0,09 euro).

3.5.2. Prix de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle

La note d'opération relative à l'émission sur le marché Eurolist d'Euronext Paris des Océanes stipule qu'en cas de changement de contrôle de la Société, tout Obligataire pourra demander le remboursement anticipé à un prix qui leur assure un taux de rendement actuariel brut de 7.75% (identique à celui attendu lors de la souscription des Océanes). Conformément au prospectus d'émission des Océanes, les porteurs pourront demander le remboursement anticipé au cours d'une période de 10 jours ouvrés consécutifs fixée par la Société entre le 10^{ème} et le 40^{ème} jour suivant la publication au BALO de l'avis informant du changement de contrôle. Les porteurs d'Océane qui n'apporteront pas leurs titres à l'OPA pourraient donc exiger le remboursement anticipé.

Dans ce contexte, les Océanes seraient remboursées au pair, majoré de l'intérêt à payer au titre de la période courue entre la dernière Date de Paiement d'Intérêts précédant la date de remboursement anticipé et la date de remboursement effective.

A titre d'information, dans l'hypothèse d'un remboursement anticipé en date du 15 octobre 2010, le prix de remboursement anticipé s'élèverait à 10,49 euros par Océane (décomposé en valeur de remboursement pied de coupon de 10,47 euros, et d'un intérêt couru de 0,02 euro).

3.5.3. Le taux de rendement actuariel

Compte tenu des caractéristiques de chaque Océane, le taux de rendement actuariel brut s'élève à 7,75%. Sur la base indicative d'un règlement-livraison de l'OPA le 31 août 2010 le prix par Océane serait à cette dernière date de 10,53 euros (coupon couru inclus d'un montant de 0,09 euro).

Conclusion : le prix de l'Offre pour les Océanes, qui correspond au taux de rendement actuariel brut contractuel des Océanes, est conforme à la valorisation théorique effectuée selon les méthodes ci-dessus.

Le projet d'offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers.

4. Expertise indépendante

Le Cabinet Bellot Mullenbach et Associés, représenté par Mr Pierre Béal, 11 rue de Laborde 75008 PARIS, a été désigné en qualité d'expert indépendant par le Président du Directoire de Solving Efeso le 27 mai 2010. Cette nomination a été entérinée par le Conseil de surveillance au cours de sa réunion du 23 juin 2010.

Conformément aux dispositions de l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF, il a notamment été appelé à se prononcer sur l'équité du prix de l'Offre des actions et du prix de l'Offre des Océanes.

Son rapport est reproduit dans le projet de note en réponse au présent projet de note d'information, tel que ce projet de note en réponse a été simultanément déposé par la société Solving Efeso auprès de l'AMF.

5. Personnes assumant la responsabilité de la note d'information

5.1. Etablissement présentateur

« 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'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Bryan, Garnier & Co.
Virginie LAZES, Managing Director - Associée

5.2. 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. »

Partners in Action, représenté par Louis GODRON, Président du Directoire