

210C0659
FR0004500106-OP016-A02

21 juillet 2010

- Décision de conformité du projet d'offre publique d'achat visant les titres de la société.
- Maintien de la suspension de la cotation des titres de la société.

SOLVING EFESO INTERNATIONAL

(Euronext Paris)

- 1 - Dans sa séance du 20 juillet 2010, l'Autorité des marchés financiers a examiné le projet d'offre publique d'achat visant les actions et les obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes (« Océanes ») de la société SOLVING EFESO INTERNATIONAL (ex SOLVING INTERNATIONAL)¹, déposé par Bryan, Garnier & Co, agissant pour le compte de la société anonyme Partners in Action², en application de l'article 234-2 du règlement général (cf. Décision et Information 210C0599 du 5 juillet 2010).

Conformément aux termes d'un accord conclu le 11 juin 2010, la société Partners in Action a souscrit, le 30 juin 2010 au prix unitaire de 1,40 €, à une augmentation de capital réservée de SOLVING EFESO INTERNATIONAL portant sur 5 357 143 actions de cette société³.

A l'issue de cette opération, Partners in Action détient 5 357 143 actions SOLVING EFESO INTERNATIONAL représentant autant de droits de vote, soit 39,90% du capital et 35,26% des droits de vote de cette société⁴, étant précisé que Partners in Action ne détient à ce jour aucune « Océane » SOLVING EFESO INTERNATIONAL.

L'initiateur s'engage irrévocablement à acquérir :

- au prix unitaire de **1,70 €**, la totalité des actions qu'il ne détient pas⁵, soit 8 069 269 actions SOLVING EFESO INTERNATIONAL, représentant 60,10% du capital de la société. L'offre vise également la totalité des 1 352 046 actions SOLVING EFESO INTERNATIONAL susceptibles d'être émises à raison de la conversion des « Océanes » (soit 1 244 801 actions) ou de l'exercice des options de souscription d'actions existantes (soit 107 245 actions) ;

¹ L'assemblée générale extraordinaire du 29 juin 2009 a décidé le changement de dénomination sociale en SOLVING EFESO INTERNATIONAL.

² Société contrôlée par les fonds communs de placement à risques (FCPR) Argos Soditic V-A, Argos Soditic V-B, et Argos Soditic V-C, représentés par leur société de gestion Argos Soditic France.

³ Cette augmentation de capital réservée a été approuvée, en sa quinzième résolution, par l'assemblée générale extraordinaire de SOLVING EFESO INTERNATIONAL réunie le 29 juin 2010.

⁴ Sur la base d'un capital composé de 13 426 412 actions représentant 15 191 561 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général.

⁵ En ce compris 16 337 actions autodétenues par la société SOLVING EFESO INTERNATIONAL qui a fait part de son intention de ne pas les apporter à l'offre.

- au prix unitaire de **10,53 €** par « Océane » (coupon octobre 2010 attaché), la totalité des 1 244 801 « Océanes » 5,50%, 2012 émises par SOLVING EFESO INTERNATIONAL⁶.

Il est précisé que le président du conseil de surveillance de SOLVING EFESO INTERNATIONAL, M. Roland Fitoussi détient, directement et indirectement, par l'intermédiaire des sociétés HIP Fénelon et Sethi qu'il contrôle, 1 757 426 actions SOLVING EFESO INTERNATIONAL⁷. Conformément à l'accord susvisé, M. Roland Fitoussi cédera à l'issue de la présente offre, au prix unitaire de 1,70 €, 1 700 000 actions SOLVING EFESO INTERNATIONAL à la société Partners in Action et s'est engagé à ne pas apporter le solde à la présente offre. En outre, les autres membres du conseil de surveillance de SOLVING EFESO INTERNATIONAL ont fait part de leur intention de ne pas apporter leurs actions à l'offre⁸.

M. Filippo Mantegazza, président du directoire de SOLVING EFESO INTERNATIONAL, ainsi que certains dirigeants et *managers* principaux de SOLVING EFESO INTERNATIONAL, détenant ensemble 2 033 765 actions SOLVING EFESO INTERNATIONAL ont fait part de leur intention de ne pas apporter lesdites actions à l'offre⁹. En application de l'accord susvisé, M. Filippo Mantegazza ainsi que certains desdits dirigeants et *managers* principaux céderont ou feront apport à l'initiateur de 1 850 000 actions SOLVING EFESO INTERNATIONAL (au moins) à l'issue de la présente offre et souscriront concomitamment, à hauteur de 3,5 millions € environ, à une augmentation de capital en numéraire de la société Partners in Action, qui restera néanmoins contrôlée par Argos Soditic France. Ces cessions et apports en nature seront réalisés sur la base d'une valeur par action SOLVING EFESO INTERNATIONAL comprise entre 1,40 € et 1,55 € déterminée en fonction du résultat de la présente offre.

Il est également précisé que M. Patrick Liddell s'est engagé à ne pas apporter à l'offre les 183 611 actions SOLVING EFESO INTERNATIONAL qu'il détient et qu'il n'est par ailleurs pas partie aux accords susvisés.

A l'issue de l'offre et des opérations susmentionnées, la société Partners in Action contrôlera la société SOLVING EFESO INTERNATIONAL¹⁰. Conformément aux dispositions du contrat d'émission des « Océanes »⁶, lequel stipule notamment qu'en cas de changement de contrôle de SOLVING EFESO INTERNATIONAL, tout titulaire « d'Océanes » pourra demander le remboursement anticipé à un prix qui lui assure un taux de rendement actuariel brut de 7,75% (identique à celui attendu lors de la souscription des « Océanes » en cas de remboursement à l'échéance), les titulaires « d'Océanes » qui n'apporteraient pas leurs titres à l'offre auraient dès lors la faculté d'en demander le remboursement anticipé dans les conditions précitées.

Enfin, à l'issue des opérations susmentionnées, et postérieurement au règlement-livraison de l'offre réouverte, la société SOLVING EFESO INTERNATIONAL procédera, conformément à l'accord susvisé, à une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription au prix unitaire de 1,40 € par action, dont la bonne fin sera garantie par Partners in Action.

Il est rappelé :

- que le cabinet Bellot Mullenbach & Associés, représenté par MM. Pierre Béal et Eric Blache, a été mandaté par la société SOLVING EFESO INTERNATIONAL en vue de fournir une opinion indépendante sur le fondement de l'article 261-1 I du règlement général ;
- qu'à l'appui du projet d'offre, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-26 du règlement général, le projet de note d'information de l'initiateur (article 231-18 du règlement général) et le projet de note en réponse de la société visée (article 231-19 du règlement général) ont été déposés et diffusés le 5 juillet 2010.

⁶ Cf. prospectus visé par l'Autorité des marchés financiers sous le n°06-364 en date du 12 octobre 2006.

⁷ A savoir : (i) 1 704 942 actions SOLVING EFESO INTERNATIONAL détenues par HIP Fénelon (ii) 21 412 actions SOLVING EFESO INTERNATIONAL détenues par Sethi et (iii) 31 072 actions SOLVING EFESO INTERNATIONAL détenues à titre direct par M. Roland Fitoussi.

⁸ Il est précisé que M. Jean Veillon, vice-président du conseil de surveillance de SOLVING EFESO INTERNATIONAL cédera et/ou apportera à Partners in Action à l'issue de l'offre tout ou partie de 125 309 actions sur les 136 925 actions qu'il détient (et qu'il s'est engagé à ne pas apporter à la présente offre), conformément aux accords susvisés.

⁹ En ce compris les 136 925 actions détenues par M. Jean Veillon, vice-président du conseil de surveillance de SOLVING EFESO INTERNATIONAL.

¹⁰ Au sens de la définition figurant dans le contrat d'émission des « Océanes » de la société SOLVING EFESO INTERNATIONAL ; cf. prospectus visé par l'Autorité des marchés financiers sous le n°06-364 en date du 12 octobre 2006.

2 - Dans le cadre de l'examen de la conformité du projet d'offre mené en application des articles 231-20 à 231-22 du règlement général, l'Autorité des marchés financiers a pris connaissance du projet de note d'information de l'initiateur, qui comporte notamment ses objectifs et intentions et les éléments d'appréciation des termes de l'offre¹¹, et du projet de note en réponse de la société SOLVING EFESO INTERNATIONAL, ce dernier comportant notamment le rapport de l'expert indépendant et l'avis motivé du conseil de surveillance de SOLVING EFESO INTERNATIONAL. L'Autorité a relevé que :

- le projet d'offre publique remplit les conditions posées par les dispositions de l'article 234-6 du règlement général relatives aux offres obligatoires, compte tenu de l'accord conclu et du prix de 1,40 € par action auquel l'initiateur a souscrit, le 30 juin 2010, à l'augmentation de capital réservée laquelle lui confère plus du tiers du capital et des droits de vote de la société visée. Le prix de 1,70 € par action correspond en outre au prix auquel M. Roland Fitoussi cédera la majeure partie des actions SOLVING EFESO INTERNATIONAL qu'il détient (soit 1 700 000 actions) à Partners in Action à l'issue de l'offre ; en outre, toutes les opérations réalisées sur le capital de SOLVING EFESO INTERNATIONAL l'ont été ou le seront à des prix en deça de 1,70 € par action ;
- les actionnaires de Partners in Action (présents et prévus à l'issue de l'offre) formaliseront un pacte à l'issue du règlement-livraison de l'offre, lequel prévoira notamment des clauses de liquidité intégrant un risque opérationnel, les conditions de sortie étant notamment basées sur des multiples qui, appliqués à la situation contemporaine de l'offre ne font pas ressortir une valeur supérieure au prix d'offre ;
- l'expert indépendant conclut à l'équité des prix offerts pour chaque catégorie de titres SOLVING EFESO INTERNATIONAL ;
- le prix de 10,53 € proposé aux porteurs d'« Océanes » SOLVING EFESO INTERNATIONAL est équivalent aux conditions de remboursement de ces titres prévues en cas de changement de contrôle de SOLVING EFESO INTERNATIONAL.

Sur ces bases, connaissance prise des objectifs et intentions de l'initiateur de l'offre, l'Autorité des marchés financiers a déclaré conforme le projet d'offre publique d'achat de Partners in Action en application de l'article 231-23 du règlement général, cette décision emportant visa du projet de note d'information de Partners in Action sous le n°10-266 en date du 20 juillet 2010.

En outre, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n°10-267 en date du 20 juillet 2010 sur le projet de note en réponse de la société SOLVING EFESO INTERNATIONAL.

3 - Une nouvelle information sera publiée pour faire connaître le calendrier de l'offre publique d'achat après que les notes d'information de l'initiateur et de la société SOLVING EFESO INTERNATIONAL ayant reçu les visas de l'Autorité des marchés financiers, ainsi que les informations mentionnées à l'article 231-28 du règlement général auront été diffusées.

¹¹ A savoir : a) pour les actions SOLVING EFESO INTERNATIONAL : (i) les comparaisons boursières mises en œuvre sur la base des multiples d'EBITDA 2009, 2010^e et 2011^e, ressortant de six sociétés cotées comparables (Accenture, FTI Consulting Inc., Navigant Consulting, Huron Consulting Group Inc., Charles River Associates International Inc., Management Consulting Group Plc) (ii) les multiples d'EBIT ressortant d'un échantillon de six transactions jugées comparables réalisées depuis septembre 2006 (iii) l'actualisation des flux futurs de trésorerie mise en œuvre à partir du plan d'affaires 2010-2013 établi par la société SOLVING EFESO INTERNATIONAL (réalisée notamment sur la base d'un taux d'actualisation égal au coût moyen pondéré du capital (14,3%) et d'un taux de croissance à perpétuité du flux terminal de 1,5%) (iv) le cours de bourse de SOLVING EFESO INTERNATIONAL au 11 juin 2010 (dernier jour de négociation précédant la publication d'un communiqué relatif aux caractéristiques du projet d'offre) et différentes moyennes pondérées des cours (10 jours de négociation à 360 jours de négociation) à cette date et (v) la référence au prix de 1,70 € auquel M. Roland Fitoussi cédera (postérieurement à la présente offre) à Partners in Action, 1 700 000 actions SOLVING EFESO INTERNATIONAL (soit 96,7% des actions détenues, directement et indirectement par M. Roland Fitoussi) ; b) pour les « Océanes » SOLVING EFESO INTERNATIONAL : (i) la valeur théorique déterminée par addition de la composante obligataire et de la valeur de l'option de conversion (cette dernière étant jugée nulle compte tenu de ses caractéristiques) (ii) la référence au taux de rendement actuariel brut de 7,75% induit par le prix d'offre et (iii) le prix de remboursement anticipé de « l'Océane » en cas de changement de contrôle.

Dans cette attente, la suspension de la cotation des titres SOLVING EFESO INTERNATIONAL est maintenue jusqu'à nouvel avis.

Il est rappelé que les dispositions relatives aux interventions (articles 231-38 à 231-43) et aux déclarations des opérations (articles 231-44 à 231-52) sur les titres SOLVING EFESO INTERNATIONAL sont applicables.
