

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



LONDON • PARIS • GENEVA • NEW YORK
26, avenue des Champs-Élysées
75008 Paris

**PRIX DE L'OFFRE : 1,70€ par action et
10,53€ par Océane Solving Efeso (coupon octobre 2010 attaché)**
**DUREE DE L'OFFRE : Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des
marchés financiers conformément à son règlement général**



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'"AMF"), a, en application de la décision de conformité de l'offre publique en date du 20 juillet 2010, apposé le visa n° 10-266 en date du 20 juillet 2010 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la société Partners in Action et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié "*si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes*". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

Des exemplaires de la présente 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.

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	11
1.2.1. Intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et les porteurs d'Océanes	11
1.2.2. Stratégie, politique industrielle et financière	11
1.2.3. Composition des organes sociaux et de la direction de Solving Efeso	11
1.2.4. Intentions concernant l'emploi	12
1.2.5. Retrait obligatoire - fusion	12
1.2.6. Politique de distribution de dividendes	12
1.3. Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue	12
1.4. Avis du conseil de surveillance de l'Initiateur	14
2. Caractéristiques de l'Offre	14
2.1. Modalités de l'Offre	14
2.2. Nombre et nature des titres visés par l'Offre	14
2.3. Termes de l'Offre	15
2.4. Modalités de l'Offre et de mise à disposition des informations relatives à l'Offre	15
2.4.1. Modalités de l'Offre	15
2.4.2. Mise à disposition des informations relatives à l'Offre	16
2.5. Conditions de l'Offre	16
2.6. Calendrier indicatif de l'Offre	16
2.7. Réouverture de l'Offre	17
2.8. Financement de l'Offre	17
2.8.1. Coût de l'Offre	17
2.8.2. Mode de financement de l'Offre	17
2.9. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	18
2.10. Régime fiscal de l'Offre concernant les Actions	18
2.10.1. Résidents fiscaux français	18
2.10.1.1. 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	19
2.10.1.2. Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés	20
2.10.2. Non-résidents fiscaux en France	21
2.10.3. Autres actionnaires	21
2.11. Régime fiscal de l'Offre concernant les Océanes	21
3. Eléments d'appréciation du prix d'Offre	21
4. Expertise indépendante	33
5. Personnes assumant la responsabilité de la note d'information	34
5.1. Etablissement présentateur	34
5.2. Initiateur	34

1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 231-13, 232-1 et 234-2 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 (coupon octobre 2010 attaché) 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 de la présente note d'information, l'Initiateur détient 5 357 143 actions, représentant 39,90% du capital et 35,26¹% 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. En conséquence, l'Offre se déroule en deux temps : une offre initiale (l'« **Offre Initiale** ») puis à l'issue de l'Offre Initiale, une offre réouverte (l'« **Offre Réouverte** ») conformément aux dispositions de l'article 232-4 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 64,74% 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 de la présente 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 de la présente 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 présentée 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.

¹ En application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11, I du règlement général de l'AMF.

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

- Partners in Action, qui n'avait acquis aucun titre Solving Efeso au cours des douze derniers mois, 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 détenir 39,9% du capital et 35,26% des droits de vote de Solving Efeso et donc à franchir en hausse les seuils du 1/3 en capital et en droits de vote, ce franchissement ayant été déclaré à l'AMF et publié le 6 juillet 2010 (Décision & Information n° 210C0602), a fait l'objet d'une attestation d'équité de la part d'un expert indépendant, le cabinet Bellot Mullenbach & Associés.
- Le franchissement du seul 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 le règlement livraison de l'Offre Initiale, 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 2 033 765 actions Solving Efeso détenues par un groupe d'une vingtaine de membres du directoire et de managers et consultants principaux du groupe (ensemble les "**Partners**"), en ce compris, Monsieur Jean Veillon, Vice Président du conseil de surveillance de Solving Efeso, lesquels se sont par ailleurs engagés à ne pas apporter leurs actions à l'Offre.

Il est précisé qu'aucun des Partners ne détient d'Océanes.

Les engagements d'apport des Partners se décomposent comme suit :

- ✓ Monsieur Filippo Mantegazza détient 93 200 actions Solving Efeso. Monsieur Filippo Mantegazza s'est engagé aux termes d'un engagement d'investissement en date du 15 juillet 2010 à apporter (ou céder) à Partners in Action tout ou partie de ses 93 200 actions Solving Efeso
- ✓ La société Raspor Holding² détient 1 366 793 actions Solving Efeso. La société Raspor Holding s'est engagée aux termes d'un engagement d'investissement en date du 15 juillet 2010 à apporter (ou céder) à Partners in Action tout ou partie de ses 1 366 793 actions Solving Efeso.
- ✓ Les Partners (hors Monsieur Filippo Mantegazza, Raspor Holding et Monsieur Jean Veillon) qui détiennent 436.847 actions de Solving Efeso se sont engagés aux termes d'un engagement d'investissement intervenu le 29 juin 2010 à apporter (ou céder) tout ou partie de leurs 436.847 actions.
- ✓ Monsieur Jean Veillon qui détient 136.925 actions de Solving Efeso s'est engagé aux termes d'un engagement d'investissement intervenu le 29 juin 2010 à apporter (ou céder) tout ou partie de 125.309 de ses 136.925 actions (cf.infra).

Le nombre total d'actions Solving Efeso apportées par les Partners, en ce compris celles apportées par Monsieur Filippo Mantegazza et Monsieur Jean Veillon sera d'environ 1 850 000 actions, de sorte que les Partners devraient détenir au moins un tiers du capital et des droits de vote de Partners In Action compte tenu de leur souscription concomitante à hauteur de 3 500 000 euros environ, à une augmentation de capital en numéraire de Partners In Action, qui restera néanmoins contrôlée par Argos Soditic.

Par ailleurs, toujours immédiatement après le règlement livraison de l'Offre Initiale, la société HIP Fenelon³ vendra 1 700 000 titres Solving Efeso à Partners In Action, soit environ 96,73% 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 auprès de Bryan, Garnier & Co, à ne pas apporter à l'Offre les 57 426 autres actions qu'il détient directement ou indirectement (et dont il conserve, sous cette réserve, la libre disposition).

Monsieur Jean Veillon, Vice-Président du conseil de surveillance de Solving Efeso, a signé, en sa qualité de Partner, un engagement d'investissement dans Partners In Action aux termes duquel il s'est engagé le 29 juin 2010 à apporter/céder tout ou partie de 125.309 actions sur les 136.925 actions Solving Efeso International qu'il détient (11.616 actions n'étant ainsi pas couvertes par l'engagement d'investissement susvisé). Par ailleurs, au cours de la réunion du conseil de

² Raspor Holding & Finanz AG est une société de droit suisse, immatriculée à Zürich, contrôlée par la société de droit suisse Orconsult SA

³ Société détenue à 100% par M. Roland Fitoussi, Président du Conseil de surveillance de Solving Efeso.

surveillance de Solving Efeso qui a rendu son avis motivé sur l'Offre, Monsieur Jean Veillon a fait part de sa décision de ne pas apporter ses titres à l'Offre.

En sus de Messieurs Roland Fitoussi et Jean Veillon, les autres membres du conseil de surveillance ont fait part, au cours de la réunion de surveillance de Solving Efeso qui a rendu son avis motivé sur l'Offre, de leur décision de ne pas apporter leurs titres à l'Offre. En conséquence, la totalité des 1.905.513 actions détenues par les membres du conseil de surveillance ne seront pas apportées à l'Offre.

En outre, Monsieur Patrick Liddell s'est engagé auprès de Bryan, Garnier & Co à ne pas apporter à l'Offre les 183 611 actions Solving Efeso qu'il détient étant précisé qu'il n'a conclu aucun accord particulier (notamment d'investissement, d'apport et/ou de cession) avec Partners In Action.

- A l'issue de l'Offre Initiale, c'est-à-dire vraisemblablement vers le début du mois de septembre 2010, les porteurs d'Océanes pourront en demander le remboursement anticipé du fait du changement de contrôle de Solving Efeso et ledit remboursement pourra avoir lieu dans une période à fixer se situant vraisemblablement courant octobre 2010, étant précisé qu'en tout état de cause le remboursement interviendra au plus tôt à la date de règlement-livraison de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS (telle que visée ci-dessous) sur demande des porteurs, au prix de remboursement anticipé indicatif de 10,50 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 sous le n°06-364 le 12 octobre 2006).

Le prix de remboursement anticipé indicatif en cas de changement de contrôle est calculé dans le but d'offrir un taux de rendement actuariel brut de 7,75 % au jour où aura lieu le remboursement anticipé (sur la base d'une hypothèse de remboursement le 18 octobre 2010). Ce prix de remboursement anticipé indicatif est la somme de deux composantes : (i) le coupon couru depuis la date du dernier versement de coupon (soit le 1er octobre 2010), soit 0,02 euro (ii) le prix de remboursement pied de coupon, soit 10,48 euros.

Le prix de remboursement anticipé indicatif (10,50 euros) est inférieur au prix d'Offre (10,53 euros) car les coupons sont payés de manière trimestrielle (1er janvier, 1er avril, 1er juillet, 1er octobre) et plus la date retenue pour effectuer le calcul est éloignée du dernier versement de coupon, plus le coupon couru sera élevé.

- 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 (l'"**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 Réserve 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.

La répartition du capital social et des droits de vote de Solving Efeso préalablement à l'Augmentation de Capital Réserve (i), consécutivement à l'Augmentation de Capital Réserve et au jour du dépôt de l'Offre (ii) et par hypothèses, postérieurement à l'investissement des Partners (iii) est présentée ci-dessous :

(i) Répartition du capital et des droits de vote de Solving Efeso préalablement à l'Augmentation de Capital Réservée :

	Actions	%	Votes	%
Roland Fitoussi	31 072	0,4%	32 472	0,3%
HIP Fénelon	1 704 942	21,1%	2 925 741	29,8%
Sethi	21 412	0,3%	42 824	0,4%
Total Groupe Roland Fitoussi	1 757 426	21,8%	3 001 037	30,6%
Raspor Holding	1 366 793	16,9%	1 366 793	13,9%
Filippo Mantegazza	93 200	1,2%	93 200	0,9%
Jean Veillon	136 925	1,7%	258 850	2,6%
Autres Partners	436 847	5,4%	436 847	4,4%
Total Groupe Partners	2 033 765	25,2%	2 155 690	22,0%
Patrick Liddell	183 611	2,3%	367 222	4,6%
Autres Associés/Managers du Groupe	379 256	4,7%	591 990	6,0%
Total Conseil de Surveillance + Management	4 354 058	54,0%	6 115 939	62,3%
NextStage	425 000	5,3%	425 000	4,3%
Auto contrôle et compte de liquidité	16 337	0,2%	0	0,0%
Public	3 273 874	40,6%	3 277 142	33,4%
Total flottant	3 290 211	40,8%	3 277 142	33,4%
Partners in Action	0	0,0%	0	0,0%
Total	8 069 269	100,0%	9 818 081	100,0%

Note : Raspor Holding & Finanz AG est une société de droit suisse, immatriculée à Zürich, contrôlée par la société de droit suisse Orconsult SA.

Cet actionnariat a été établi sur la base de l'actionnariat de Solving Efeso tel qu'identifié par la Société au 30 juin 2010, impacté de la déclaration de franchissement de seuil de NextStage (pour le compte du FCPI NextStage Développement 2007 dont elle assure la gestion) en date du 1er juillet 2010 faisant état d'un achat de 425 000 actions de Solving Efeso en cumulé au 28 juin 2010.

(ii) Répartition du capital et des droits de vote de Solving Efeso consécutivement à l'Augmentation de capital Réservée du 30 juin 2010

	Actions	%	Votes	%
Roland Fitoussi	31 072	0,2%	32 472	0,2%
HIP Fénelon	1 704 942	12,7%	2 925 741	19,3%
Sethi	21 412	0,2%	42 824	0,3%
Total Groupe Roland Fitoussi	1 757 426	13,1%	3 001 037	19,8%
Raspor Holding	1 366 793	10,2%	1 366 793	9,0%
Filippo Mantegazza	93 200	0,7%	93 200	0,6%
Jean Veillon	136 925	1,0%	258 850	1,7%
Autres Partners	436 847	3,3%	436 847	2,9%
Total Groupe Partners	2 033 765	15,1%	2 155 690	14,2%
Patrick Liddell	183 611	1,4%	367 222	2,4%
Autres Associés/Managers du Groupe	379 256	2,8%	591 990	3,9%
Total Conseil de Surveillance + Management	4 354 058	32,4%	6 115 939	40,3%
NextStage	425 000	3,2%	425 000	2,8%
Auto contrôle et compte de liquidité	16 337	0,1%	0	0,0%
Public	3 273 874	24,4%	3 277 142	21,6%
Total flottant	3 290 211	24,5%	3 277 142	21,6%
Partners in Action	5 357 143	39,9%	5 357 143	35,3%
Total	13 426 412	100,0%	15 175 224	100,0%

Note : Raspor Holding & Finanz AG est une société de droit suisse, immatriculée à Zürich, contrôlée par la société de droit suisse Orconsult SA.

Cet actionnariat a été établi sur la base de l'actionnariat de Solving Efeso tel qu'identifié par la Société au 30 juin 2010 et impacté des éléments suivants : (a) la déclaration de franchissement de seuil de NextStage (pour le compte du FCPI NextStage Développement 2007 dont elle assure la gestion) en date du 1er juillet 2010 faisant état d'un achat de 425 000 actions de Solving Efeso en cumulé au 28 juin 2010 (b) l'Augmentation de Capital Réservée à l'Initiateur qui a été réalisée le 30 juin 2010 ayant abouti à la création de 5 357 143 actions nouvelles.

(ii bis) Répartition du capital et des droits de vote de Solving Efeso au 5 Juillet 2010

	Actions	%	Votes	%
Roland Fitoussi	31 072	0,2%	32 472	0,2%
HIP Fénelon	1 704 942	12,7%	2 925 741	19,3%
Sethi	21 412	0,2%	42 824	0,3%
Total Groupe Roland Fitoussi	1 757 426	13,1%	3 001 037	19,8%
Raspor Holding	1 366 793	10,2%	1 366 793	9,0%
Filippo Mantegazza	93 200	0,7%	93 200	0,6%
Jean Veillon	136 925	1,0%	258 850	1,7%
Autres Partners	436 847	3,3%	436 847	2,9%
Total Groupe Partners	2 033 765	15,1%	2 155 690	14,2%
Patrick Liddell	183 611	1,4%	367 222	2,4%
Autres Associés/Managers du Groupe	379 256	2,8%	591 990	3,9%
Total Conseil de Surveillance + Management	4 354 058	32,4%	6 115 939	40,3%
NextStage	811 000	6,0%	811 000	5,3%
Auto contrôle et compte de liquidité	16 337	0,1%	0	0,0%
Public	2 887 874	21,5%	2 891 142	19,1%
Total flottant	2 904 211	21,6%	2 891 142	19,1%
Partners in Action	5 357 143	39,9%	5 357 143	35,3%
Total	13 426 412	100,0%	15 175 224	100,0%

Note : Raspor Holding & Finanz AG est une société de droit suisse, immatriculée à Zürich, contrôlée par la société de droit suisse Orconsult SA.

Cet actionnariat a été établi sur la base de l'actionnariat de Solving Efeso tel qu'identifié par la Société au 30 juin 2010 et impacté des éléments suivants : (a) la déclaration de franchissement de seuil de NextStage (pour le compte des FCPI NextStage Développement 2007 dont elle assure la gestion) en date du 1er juillet 2010 faisant état d'un achat de 425 000 actions de Solving Efeso en cumulé au 28 juin 2010 (b) l'Augmentation de Capital Réserve à l'Initiateur qui a été réalisée le 30 juin 2010 ayant amené à créer 5 357 143 actions nouvelles, (c) la déclaration de franchissement de seuil de NextStage (pour le compte des FCPI NextStage Développement 2007, NextStage Entreprises 2004 et NextStage Développement 2008 dont elle assure la gestion) en date du 05 juillet 2010 faisant état d'un achat de 811 000 actions de la Société en cumulé au 02 juillet 2010 (y compris les 425 000 actions acquises jusqu'au 28 juin 2010).

(iii) Répartition du capital et des droits de vote de Solving Efeso postérieurement au règlement-livraison de l'Offre et en tenant compte des opérations d'apport et de cession devant intervenir après le règlement-livraison de l'Offre Initiale

Il convient de rappeler les conditions d'apports et de cession devant intervenir après le règlement-livraison de l'Offre Initiale :

- La société HIP Fenelon (société détenue à 100% par Monsieur Roland Fitoussi) vendra 1 700 000 actions Solving Efeso à l'Initiateur.
- Le nombre total d'actions Solving Efeso apportées par les Partners sera d'environ 1 850 000 actions, de sorte que les Partners devraient détenir au moins un tiers du capital et des droits de vote de Partners In Action compte tenu de leur souscription concomitante à hauteur de 3 500 000 euros environ, à une augmentation de capital en numéraire de Partners In Action.

Dans ces conditions, deux situations extrêmes peuvent être envisagées concernant l'actionnariat de Solving Efeso postérieurement au règlement-livraison de l'Offre et en tenant compte des opérations d'apport et de cession devant intervenir après le règlement-livraison de l'Offre Initiale: (a) aucune action n'est apportée à l'Offre par le public (celui-ci étant composé du flottant, de NextStage, des cadres de Solving Efeso non Partners) ; (b) toutes les actions du public tel que défini ci-dessus sont apportées à l'Offre.

Répartition de l'actionnariat dans le cas (a)

	Actions	%	Votes	%
Roland Fitoussi	31 072	0,2%	32 472	0,2%
HIP Fénelon	4 942	0,0%	9 884	0,1%
Sethi	21 412	0,2%	42 824	0,3%
Total Groupe Roland Fitoussi	57 426	0,4%	85 180	0,6%
Raspor Holding	116 357	0,9%	116 357	0,8%
Filippo Mantegazza	7 934	0,1%	7 934	0,1%
Jean Veillon	22 284	0,2%	42 126	0,3%
Autres Partners	37 190	0,3%	37 190	0,3%
Total Groupe Partners	183 765	1,4%	203 608	1,5%
Patrick Liddell	183 611	1,4%	367 222	2,7%
Autres Associés/Managers du Groupe	379 256	2,8%	591 990	4,3%
Total Conseil de Surveillance + Management	804 058	6,0%	1 248 000	9,0%
NextStage	811 000	6,0%	811 000	5,9%
Auto contrôle et compte de liquidité	16 337	0,1%	0	0,0%
Public	2 887 874	21,5%	2 891 142	20,9%
Total flottant	2 904 211	21,6%	2 891 142	20,9%
Partners in Action	8 907 143	66,3%	8 907 143	64,3%
Total	13 426 412	100,0%	13 857 285	100,0%

Note : Raspor Holding & Finanz AG est une société de droit suisse, immatriculée à Zürich, contrôlée par la société de droit suisse Orconsult SA.

Répartition de l'actionnariat dans le cas (b)

	Actions	%	Votes	%
Roland Fitoussi	31 072	0,2%	32 472	0,2%
HIP Fénelon	4 942	0,0%	9 884	0,1%
Sethi	21 412	0,2%	42 824	0,3%
Total Groupe Roland Fitoussi	57 426	0,4%	85 180	0,6%
Raspor Holding	116 357	0,9%	116 357	0,9%
Filippo Mantegazza	7 934	0,1%	7 934	0,1%
Jean Veillon	22 284	0,2%	42 126	0,3%
Autres Partners	37 190	0,3%	37 190	0,3%
Total Groupe Partners	183 765	1,4%	203 608	1,5%
Patrick Liddell	183 611	1,4%	367 222	2,7%
Autres Associés/Managers du Groupe	0	0,0%	0	0,0%
Total Conseil de Surveillance + Management	424 802	3,2%	656 010	4,8%
NextStage	0	0,0%	0	0,0%
Auto contrôle et compte de liquidité	16 337	0,1%	0	0,0%
Public	0	0,0%	0	0,0%
Total flottant	16 337	0,1%	0	0,0%
Partners in Action	12 985 273	96,7%	12 985 273	95,2%
Total	13 426 412	100,0%	13 641 283	100,0%

Note : Raspor Holding & Finanz AG est une société de droit suisse, immatriculée à Zürich, contrôlée par la société de droit suisse Orconsult SA.

(iii bis) Répartition du capital et des droits de vote de l'Initiateur postérieurement au règlement-livraison de l'Offre et en tenant compte des opérations d'apport et de cession devant intervenir après le règlement-livraison de l'Offre Initiale

Le nombre total d'actions Solving Efeso apportées par les Partners immédiatement après le règlement-livraison de l'Offre Initiale sera d'environ 1 850 000 actions, de sorte que les Partners devraient détenir au moins un tiers du capital et des droits de vote de Partners In Action compte tenu de leur souscription concomitante à hauteur de 3 500 000 euros environ, à une augmentation de capital en numéraire de Partners In Action, qui restera néanmoins contrôlée par Argos Soditic à l'issue de l'Offre.

Dans ces conditions, deux situations extrêmes peuvent être envisagées concernant l'actionnariat de Partners In Action postérieurement au règlement-livraison de l'Offre et en tenant compte des opérations d'apport et de cession devant intervenir après le règlement-livraison de l'Offre Initiale (avec pour hypothèse l'apport/cession d'au moins 1 850 000 actions Solving Efeso par les Partners). L'actionnariat de l'Initiateur dans ces deux situations extrêmes correspond aux niveaux de détention minimaux et maximaux de l'Initiateur par les Partners :

- (a) Aucune action n'est apportée à l'Offre par le public (celui-ci étant composé du flottant, de NextStage, des cadres de Solving Efeso non Partners) : dans ce cas, les Partners pourraient détenir jusqu'à 42,3% du capital de l'Initiateur (en fonction du suivi de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription).
- (b) Toutes les actions du public tel que défini ci-dessus sont apportées à l'Offre : dans ce cas, les Partners pourraient ne détenir que 31,3% du capital de l'Initiateur, ce pourcentage étant susceptible d'être ajusté marginalement à la hausse dans un tel cas, par apports d'actions complémentaires de la part des Partners, afin de se rapprocher de la minorité de blocage.

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.

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 visée le 12 octobre 2006 (visa n°06-364). 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 Management) 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 intervenue le 15 juillet 2010 afin d'accueillir une majorité de membres proposés par Argos Soditic (4 membres sur 7). Le Conseil de surveillance est désormais composé de Messieurs Roland Fitoussi, Jean Veillon, Jacques Lebhar ainsi que de Messieurs Gilles Mougenot, Louis Godron, Andrea Oddi et Jérémie Falzone membres proposés par Argos Soditic. Il est précisé que Monsieur Louis Godron et Monsieur Jérémie Falzone, en vue de leur prochaine nomination avaient d'ores et déjà acquis une action Solving Efeso sur le marché respectivement au prix de 1,67 euro et 1,68 euro (hors frais de transaction).

Dans le cadre du Pacte d'associés devant être conclu à l'issue du règlement-livraison de l'Offre Initiale, entre Argos Soditic et les Partners à raison de leur investissement concomitant 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.

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 Ré-ouverte.

En conséquence de ce qui précède, dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre Ré-ouverte, 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 ou à l'Offre Ré-ouverte ni la radiation des actions de la Société de la cote.

L'Initiateur se réserve la faculté, à l'issue de l'Offre Ré-ouverte et de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS, de programmer 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

L'Accord d'Investissement a défini les modalités d'investissement respectives d'Argos Soditic et des Partners dans l'Initiateur ainsi que les règles de gouvernance et de transfert des titres de l'Initiateur et de Solving Efeso devant être détaillées dans un pacte d'actionnaires à conclure à l'issue du règlement-livraison de l'Offre Initiale, concomitamment à la réalisation de l'investissement des Partners dans l'Initiateur (le "**Pacte**").

Les Partners se sont engagés, par un engagement d'investissement remis à l'Initiateur le 30 juin 2010, à procéder à un investissement dans l'Initiateur selon les modalités prévues dans l'Accord d'Investissement et au Pacte et à ne pas apporter les 2 033 765 actions Solving Efeso qu'ils détiennent à l'Offre.

Aux termes de l'Accord d'Investissement, la société HIP Fenelon vendra à l'issue de l'Offre Initiale 1 700 000 titres Solving Efeso à Partners In Action, soit environ 96,7% 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 57 426 autres actions qu'il détient directement ou indirectement (et dont il conserve, sous cette réserve, la libre disposition).

Les principales stipulations de l'Accord d'Investissement et du Pacte sont détaillées ci-après :

(i) Structure de l'opération

L'Accord d'Investissement décrit les principales étapes de l'opération envisagée telles qu'exposées au paragraphe 1.1 ci-dessus.

(ii) Modalités d'investissement des Partners dans Partners In Action

L'Accord d'Investissement décrit les modalités d'investissement des Partners dans Partners In Action.

Immédiatement après le règlement-livraison de l'Offre Initiale, les Partners souscriront à une augmentation de capital en numéraire réservée de l'Initiateur d'un montant total d'environ 3 500 000 euros environ réalisée par voie d'émission d'environ 3 500 000 actions ordinaires nouvelles d'un (1) euro de valeur nominale chacune.

Concomitamment, les Partners qui détiennent à ce jour ensemble 2 033 765 actions Solving Efeso, procéderont au transfert, par voie d'apport en nature ou par voie de cession, de tout ou partie de leurs actions au profit de l'Initiateur. Il est précisé que les modalités juridiques de ce transfert des actions Solving Efeso (apport en nature et/ou cession) restent à déterminer.

Le nombre total d'actions Solving Efeso apportées par les Partners sera d'environ 1 850 000 actions, de sorte que les Partners devraient détenir au moins un tiers du capital et des droits de vote de Partners In Action compte tenu de leur souscription concomitante à hauteur de 3 500 000 euros environ, à une augmentation de capital en numéraire de Partners In Action, qui restera néanmoins contrôlée par Argos Soditic à l'issue de l'Offre.

En tout état de cause, le transfert des actions Solving Efeso par les Partners (par voie d'apport et/ou de cession) sera réalisé au prix de revient global de l'Initiateur déterminé compte tenu de l'Augmentation de Capital Réserve, de l'Offre et de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS (soit un prix par action Solving Efeso apportée ou cédée devant se situer dans une fourchette de 1,40 euro à 1,55 euro en fonction des résultats de l'Offre et en supposant un taux de suivi par le public de l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS de 80%).

Il est précisé que l'Initiateur a anticipé l'hypothèse d'un apport en nature à son profit de tout ou partie des transferts de titres des Partners et un commissaire aux apports a d'ores et déjà été désigné par ordonnance du Président du Tribunal de commerce de Paris en date du 14 juin 2010. Dans l'hypothèse où le transfert de tout ou partie des titres des Partners serait réalisé par voie d'apports en nature, lesdits apports feront l'objet d'une procédure de contrôle par le commissaire aux apports ainsi nommé. Le commissaire aux apports débutera ses travaux lorsque les modalités juridiques de transfert (cession et/ou apport) auront définitivement été arrêtées.

(iii) Règles relatives au transfert des titres de l'Initiateur

Le Pacte comportera par ailleurs un certain nombre de clauses usuelles s'agissant du transfert des titres de Partners In Action par les actionnaires : inaccessibilité temporaire des titres détenus par les Partners, droit de préemption, droit de sortie conjointe totale et proportionnelle en cas de transfert de titres, droit de préemption au profit des actionnaires et obligation d'accompagnement des Partners dans certains cas d'offre portant sur 100% des titres de Partners In Action.

Le Pacte prévoira en outre la conclusion de promesse d'achat et de promesse de vente portant sur les titres des Partners et exerçables en cas de cessation des fonctions des Partners.

Les Partners ne bénéficieront ni aux termes du pacte ni aux termes des promesses⁴ de prix fixe de cession garanti.

(iv) Règles de gouvernance de l'Initiateur

Il est d'ores et déjà convenu qu'aux termes du Pacte, certaines modifications seront apportées immédiatement après le règlement-livraison de l'Offre Initiale dans la composition du Conseil de surveillance et plus généralement, dans les règles de gouvernance de l'Initiateur.

Ainsi, le Directoire de la Société sera recomposé de sorte à accueillir 3 membres, dont Monsieur Filippo Mantegazza qui assumera les fonctions de Président du Directoire et deux autres membres qui seront désignés sur proposition des Partners.

De même, le Conseil de surveillance de Partners In Action sera recomposé de sorte à comporter 7 membres dont 4 membres désignés sur proposition d'Argos Soditic et 3 membres désignés sur proposition des Partners (dont Monsieur Jean Veillon qui assumera les fonctions de Président).

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. Il sera également prévu des limitations de pouvoirs du Directoire, certaines décisions du Directoire nécessitant ainsi un accord préalable du Conseil de Surveillance.

⁴ Les formules de prix de rachat des promesses appliquée à la situation contemporaine de l'Offre, font ressortir par transparence, une décote par rapport au prix de l'Offre.

(v) Règles de gouvernance de Solving Efeso

De même, 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 (soit jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos au 31 décembre 2011). Une modification de la composition du Conseil est d'ores et déjà intervenue le 15 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. Le Conseil de surveillance est désormais composé de Messieurs Roland Fitoussi, Jean Veillon et Jacques Lebhar ainsi que de Messieurs Gilles Mougenot, Louis Godron, Andrea Oddi et Jérémie Falzone, membres proposés par Argos Soditic.

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.

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

En cas de réouverture de l'Offre, dans les conditions visées à l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, les modalités de l'Offre Ré-ouverte seront identiques à celles 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 le 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 10,53⁵ 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 de la présente note d'information, l'Initiateur détient directement 5 357 143 actions Solving Efeso.

⁵ Y compris le coupon couru depuis le 1er juillet 2010 (équivalent à 0,09 euro) - le coupon octobre 2010 sera attaché

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 64,74% 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 de la présente 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 de la présente 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 (coupon octobre 2010 attaché).

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, 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.

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'apporter 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 a été mis en ligne par l'AMF sur son site. Il a été 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 le 6 juillet 2010 par l'Initiateur sous forme d'un avis financier paru 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 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

23 Juillet 2010.....	Ouverture de l'Offre Initiale
26 Août 2010.....	Clôture de l'Offre Initiale
1 ^{er} Septembre 2010	Publication de l'avis de résultat définitif de l'Offre Initiale
2 septembre 2010	Publication de l'avis d'ouverture de l'Offre Réouverte
3 septembre 2010	Ouverture de l'Offre Réouverte
8 Septembre 2010	Règlement-livraison de l'Offre Initiale
16 Septembre 2010.....	Clôture de l'Offre Réouverte
22 Septembre 2010.....	Publication de l'avis de résultat définitif de l'Offre Réouverte
28 septembre 2010.....	Règlement-livraison de l'Offre Réouverte

2.7. Réouverture de l'Offre

Conformément à l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, l'Offre sera automatiquement ré-ouverte dans les dix jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre pour une période minimale de dix jours de négociation.

Les termes de l'Offre Réouverte seront identiques à ceux de l'Offre Initiale.

L'AMF publiera le calendrier d'ouverture de l'Offre Réouverte.

2.8. Financement de l'Offre

2.8.1. 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.

2.8.2. 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 l'acquisition des 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 et Monsieur Patrick Liddell, ceux-ci s'étant engagés comme il est indiqué au paragraphe 1.1 à ne pas apporter leurs actions à l'Offre. Enfin, ce montant ne comprend pas l'acquisition des 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.

2.9. 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.

2.10. Régime fiscal de l'Offre concernant les Actions

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.

2.10.1. 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.

2.10.1.1. 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 exonérés 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%.

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.

2.10.1.2. 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-values 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.

2.10.2. 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.

2.10.3. 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.

2.11. Régime fiscal de l'Offre concernant les Océanes

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

L'attention des porteurs d'Océanes 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 Océanes, égales à la différence entre, d'une part, le prix offert et, d'autre part, le prix ou la valeur d'acquisition des Océanes 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 Océanes 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 (coupon octobre 2010 attaché) 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 ainsi été évalués à un montant total de l'ordre de 20 000 000 euros.

Le plan d'affaires élaboré par la Société repose de fait sur une hypothèse de continuité d'exploitation qui implique la résolution des risques sérieux de liquidité qui pesaient avant l'opération 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.

A titre d'information, le 31 décembre 2009, les montants d'actif net comptable par action (i) avant l'Augmentation de Capital Réservée (ii) après l'Augmentation de Capital Réservée et (iii) après l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS étaient les suivants :

	€/action
ANC au 31/12/09	2,53
ANC Post AK réservée	2,08
ANC Post AK DPS	1,81

- **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. 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. 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 décorrélié 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

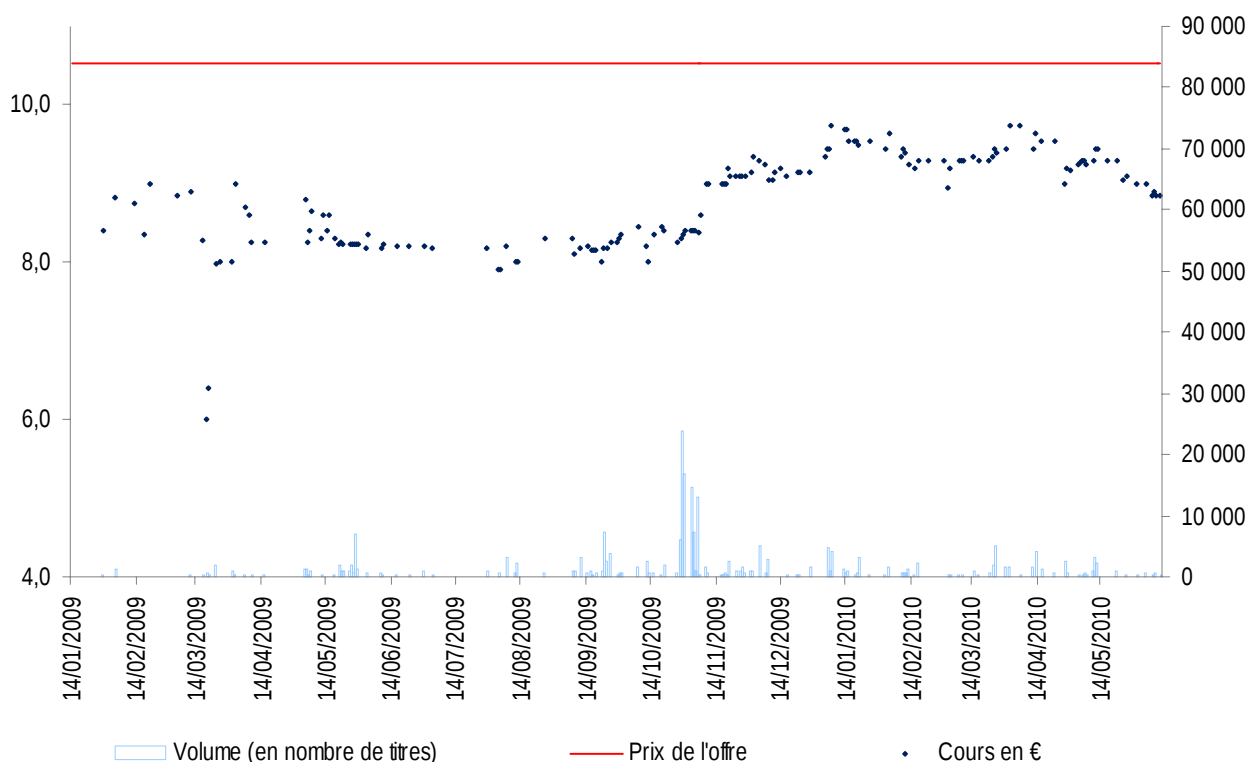
Les méthodes d'évaluations suivantes ont été jugées inapplicables dans le cadre de l'analyse multicritère en vue de l'appréciation du prix d'Offre des Océanes.

▪ Cours de bourse

Sur les deux dernières années précédant le 11 juin 2010 (dernier jour de cotation de l'Océane avant l'annonce de l'opération), soit 417 jours de bourse, l'Océane a coté 180 jours, soit moins d'un jour sur deux.

Sur la même période, lorsque l'Océane a coté, les volumes d'échanges sont restés très modestes, représentant en cumulé 20,5% du nombre total d'Océanes en circulation. Plus du quart de ces échanges est intervenu sur quelques séances fin octobre-début novembre 2009, de sorte que les volumes sur les autres séances de cotation ont représenté sur deux ans moins de 15% du nombre total d'Océanes en circulation. Compte tenu de cette absence d'échanges significatifs récents et/ou réguliers avant le 11 juin 2010, la référence au cours de l'Océane a été écartée.

A titre informatif, voici ci-dessous un graphique représentant le cours de bourse et les volumes de l'Océane sur les 360 derniers jours de bourse précédant la suspension de cotation préalable à l'annonce de l'opération :



▪ 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.

Il est rappelé qu'une Océane donne droit à une action Solving Efeso, sous réserve de l'ajustement du ratio de conversion qui interviendra postérieurement à l'Augmentation de Capital avec Maintien du DPS devant intervenir après l'Offre Réouverte, conformément aux dispositions de la note d'opération relative à l'émission des Océanes visée le 12 octobre 2006 (visa n°06-364).

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
Dette bancaire 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

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 donnée l'importance de la part du résultat net revenant aux intérêts minoritaires (pour rappel, en 2008 et en 2009, la part du résultat attribuable aux minoritaires des filiales du groupe était de respectivement de 920k€ et de 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 bilancielle dans les comptes consolidés de Solving Efeso).

En effet, la valeur comptable de ces intérêts minoritaires n'est pas représentative de leur valeur réelle pour les raisons suivantes :

- Les filiales concernées par les intérêts minoritaires distribuent l'intégralité de leur résultat en dividendes, elles ont par conséquent une situation nette très faible et une valeur comptable associée non représentative de leur capacité contributive ;
- Ces filiales sont fortement contributives en terme de résultats, elles portent peu de dettes financières (la dette du groupe est principalement portée par la holding de tête).

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 9 528 k€.

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 Initiale, 1 700 000 actions Solving Efeso à Partners in Action, soit environ 96,7% 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 actions⁶.

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.

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.

⁶ Le prix de 1,40 euro, correspondant au prix de l'Augmentation de Capital Réserve à l'Initiateur (en date du 30 juin 2010), a été approuvé par l'Assemblée Générale de Solving Efeso du 29 juin 2010 dans le cadre de l'opération globale proposée par Argos Soditic. Le choix retenu pour le présent exercice étant une valorisation post-opération, cette référence n'a pas été retenue.

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 boursière	Valeur d'entreprise	VE/EBITDA			P/E		
		En millions		2009	2010e	2011e	2009	2010e	2011e
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 du plan d'affaires de Solving Efeso.

La valeur d'entreprise considérée dans l'approche multicritère pour la méthode des comparables boursiers avec le ratio VE/EBITDA 2009, 2010^e et 2011^e 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 deux 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 2010^e, 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 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 2009-2010 ^e (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 2009-2010^e, 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 (le poids de la valeur terminale est de 68%).

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 :

- 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

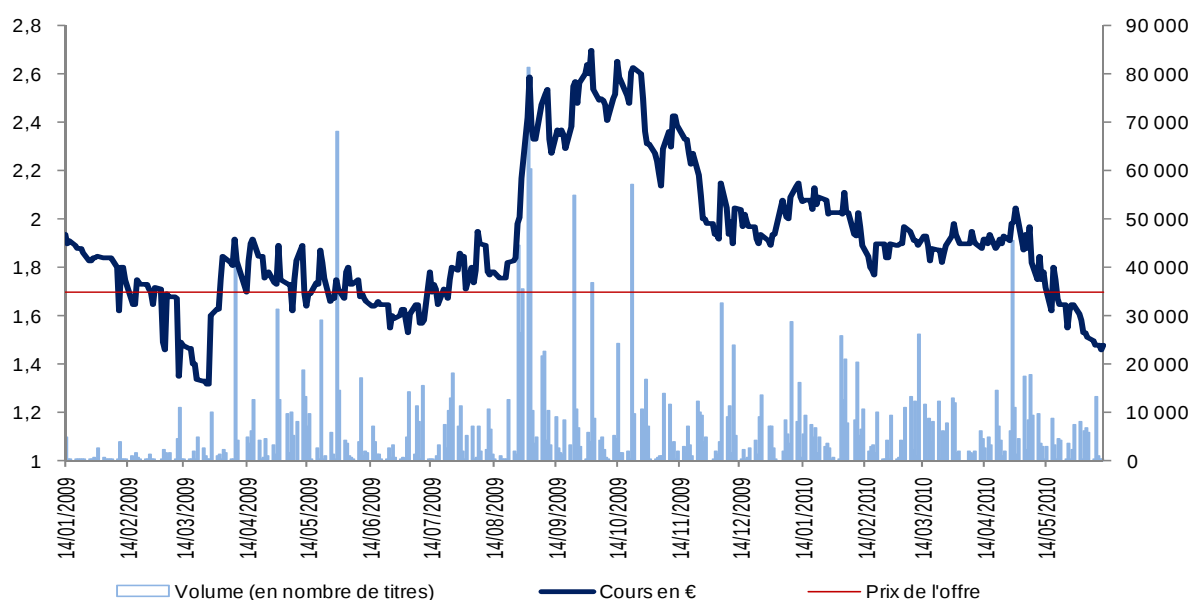
Sur ces bases, la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles fait ressortir un prix par action compris entre 1,10 euro et 1,43 euro, basée sur une sensibilité du CMPC de 13,3% à 15,3% et sur une sensibilité de taux de croissance à l'infini de 1,25% à 1,75%.

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 (le 1^{er} octobre 2009) et plus bas historiques (les 25 et 26 mars 2009) sur les 360 derniers jours de bourse.

Le flottant représente 3827 411⁷ 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.

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.

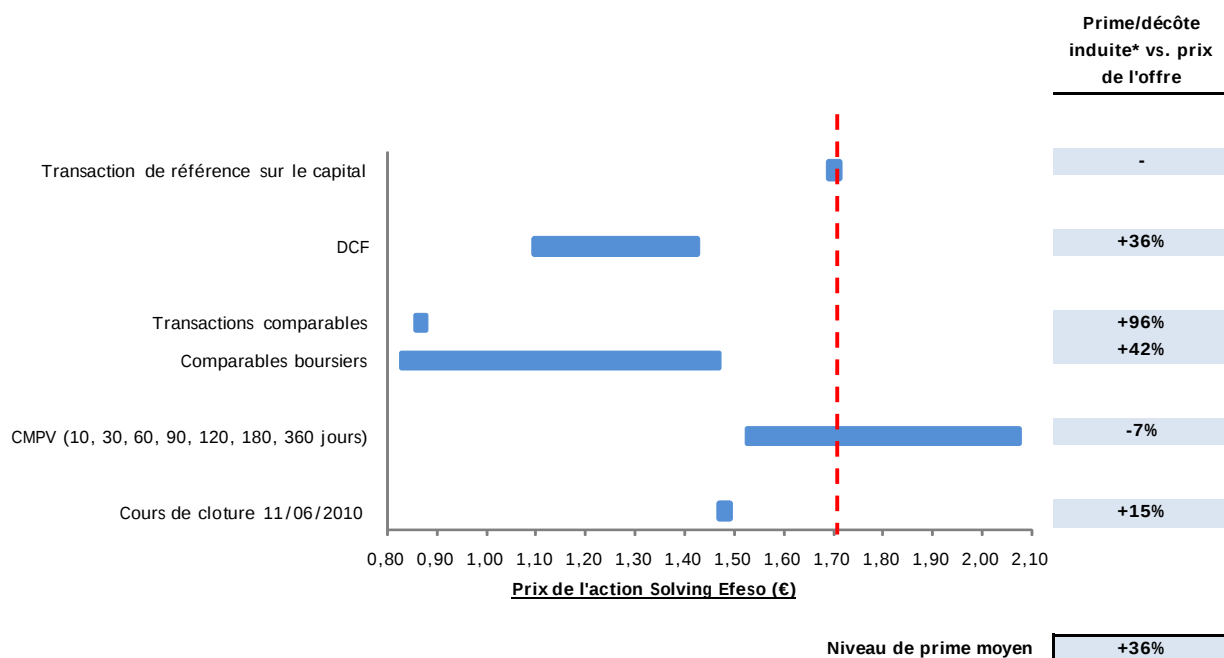
⁷ Le flottant est calculé comme le nombre total d'actions Solving Efeso excluant les actions d'auto-contrôle et les actions détenues directement et indirectement par Roland Fitoussi, Filippo Mantegazza, ainsi que les associés et managers de la Société

	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.

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 (coupon octobre 2010 attaché), 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 visée le 12 octobre 2006 (visa n°06-364) stipule qu'en cas de changement de contrôle de la Société, tout Obligataire 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). 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'Océanes qui n'apporteront pas leurs titres à l'Offre 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 18 octobre 2010, le prix de remboursement anticipé s'élèverait à 10,50 euros par Océane (décomposé en valeur de remboursement pied de coupon de 10,48 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.

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 à la présente 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