

PROJET DE NOTE D'INFORMATION RELATIVE A

L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société



Initiée par

PARTNERS IN ACTION

Présentée par



BNP PARIBAS

PRIX DE L'OFFRE : 3,30 euros par action EFESO Consulting
DUREE DE L'OFFRE : Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des
marchés financiers conformément à son Règlement général



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 5 janvier 2016 conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du Règlement général de l'AMF.

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

AVIS IMPORTANT

Dans le cas où, à la clôture de la présente offre, les actionnaires minoritaires d'EFESO Consulting S.A. représenteraient moins de 5 % du capital ou des droits de vote de cette dernière, PARTNERS IN ACTION a l'intention de procéder au plus tard dans un délai de trois mois suivant la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, conformément aux articles L. 433-4 III du Code monétaire et financier et 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, à une procédure de retrait obligatoire, afin de se voir transférer les actions d'EFESO Consulting S.A. non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnisation de 3,30 euros par action EFESO Consulting S.A. égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée.

Des exemplaires du présent projet de note d'information sont disponibles sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org) sans frais sur simple demande auprès de :

- PARTNERS IN ACTION – 14, rue de Bassano – 75785 Paris cedex 16
- BNP Paribas – 4, rue d'Antin – 75002 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 PARTNERS IN ACTION seront mises à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE	3
1.1. Contexte et motifs de l'Offre	4
1.1.1. Contexte de l'Offre	4
1.1.2. Motifs de l'Offre	4
1.2. Intentions de l'initiateur pour les douze mois à venir	6
1.2.1. Intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires	6
1.2.2. Stratégie, politique industrielle et financière	7
1.2.3. Composition des organes sociaux et de la direction d'Efeso Consulting	7
1.2.4. Intentions concernant l'emploi	7
1.2.5. Retrait obligatoire	7
1.2.6. Fusion	7
1.2.7. Politique de distribution de dividendes	8
1.3. Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue	8
1.4. Avis du Conseil de surveillance de l'Initiateur	9
2. CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE	10
2.1. Modalités de l'Offre	10
2.2. Nombre et nature des titres visés par l'Offre	10
2.3. Termes de l'Offre	10
2.4. Modalités de l'Offre et de mise à disposition des informations relatives à l'Offre	10
2.4.1. Modalités de l'Offre – Procédure d'apport à l'Offre	10
2.4.2. Mise à disposition des informations relatives à l'Offre	11
2.5. Calendrier indicatif de l'Offre	12
2.6. Financement de l'Offre	12
2.6.1. Coût de l'Offre	12
2.6.2. Mode de financement de l'Offre	13
2.7. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	13
2.8. Régime fiscal de l'Offre concernant les actions	14
2.8.1. Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel	14
2.8.1.1. Régime de droit commun	14
2.8.1.2. Cas des actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions	15
2.8.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun	16
2.8.2.1. Régime de droit commun	16
2.8.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession des titres de participation)	16
2.8.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France	16
2.8.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	17
2.8.5. Droits d'enregistrement	17
2.8.6. Taxe sur les transactions financières	17
3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX D'OFFRE	18
4. EXPERTISE INDÉPENDANTE	27
4.1. Etablissement présentateur	28
4.2. Initiateur	28

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 1° et suivants 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 19.147.988 euros, divisée en 19.147.988 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 aux actionnaires de la société EFESO Consulting, société anonyme à directoire et conseil de surveillance de droit français, au capital de 12.150.214 euros, dont le siège social est 117, avenue des Champs Elysées - 75008 Paris, immatriculée sous le numéro unique d'identification 328 153 481 RCS Paris (ci-après « **Efeso Consulting** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Alternext de Euronext à Paris sous le code FR0004500106, à acquérir la totalité de leurs actions Efeso Consulting au prix de 3,30 euros par action dans les conditions décrites ci-après (l' « **Offre** »).

Conformément à l'article 233-1 2° du Règlement général de l'AMF, l'Offre prend la forme d'une offre publique d'achat simplifiée.

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

BNP Paribas (« **BNP Paribas** »), 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 janvier 2016. BNP Paribas garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF.

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient directement et indirectement 18.607.017 actions, représentant 76,57 % du capital et 84,71 % des droits de vote de la Société sur la base d'un total de 24.300.428 actions et 42.571.331 droits de vote théoriques de la Société¹.

L'Offre vise la totalité des actions non détenues directement et indirectement par l'Initiateur, à l'exception (i) des actions auto-détenues par la Société (soit 182.458 actions au jour du présent projet de note) et (ii) des actions qui font l'objet d'une promesse de vente par un actionnaire de la Société (soit 1.081.732 actions, voir Section 1.1.2) soit à la connaissance de l'Initiateur au jour du présent projet de note, un nombre maximum de 4.429.221 actions représentant 18,23 % du capital et 12,32 % des droits de vote théoriques de la Société, étant précisé par ailleurs que certains actionnaires de la Société se sont d'ores et déjà engagés à apporter leurs actions en nature à l'Initiateur (soit 962.072 actions, voir Section 1.1.2).

En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans le délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions Efeso Consulting non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires (à l'exception (i) des actions auto-détenues par la Société et (ii) des actions qui font l'objet d'une promesse de vente visée ci-dessous), si elles ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote d'Efeso Consulting.

En cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire, les actions qui n'auront pas été apportées à l'Offre (à l'exception (i) des actions auto-détenues par la Société et (ii) des actions qui font l'objet d'une promesse de vente visée ci-dessous) seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation de 3,30 euros par actions égale au prix unitaire par action proposée dans le cadre de l'Offre.

¹ Conformément au calcul préconisé par le 2^{ème} alinéa de l'article 223-11, I du Règlement général de l'AMF, qui précise que le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris des actions privées de droits de vote.

1.1. Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1. Contexte de l'Offre

A la date du visa du présent projet de note d'information, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis (sur une base théorique comme suit)² :

	Nombre d'actions de la Société	En % du capital de la Société	Nombre de droits de vote de la Société	En % de droits de vote de la Société
PARTNERS IN ACTIONS	18.607.017	76,57 %	36.063.714	84,71 %
Actions autodétenues	182.458	0,75 %	182.458	0,43 %
Les Fonds NextStage	1.908.869	7,86 %	1.908.869	4,48 %
Progression Dynamics	1.081.732	4,45 %	1.081.732	2,54 %
Managers	594.489	2,45 %	730.814	1,72 %
Public	1.925.683	7,93 %	2.603.744	6,12 %
<i>Total</i>	<i>24.300.428</i>	<i>100 %</i>	<i>42.571.331</i>	<i>100 %</i>

1.1.2. Motifs de l'Offre

Compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat et de l'activité de la Société, un maintien de la cotation des actions Efeso Consulting aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris ne correspond plus au modèle économique et financier de la Société. En effet, la liquidité des actions Efeso Consulting sur le marché est devenue très limitée, depuis de nombreux mois, tout comme la couverture qui est faite de la Société par les analystes financiers.

Par ailleurs l'activité à faible intensité capitalistique, historique et projetée, de la Société ne nécessite pas de levée de fonds à court ou moyen terme et donc de recourir à une offre au public d'instruments financiers.

En outre, l'Initiateur souhaite renforcer sa participation au capital de la Société.

La mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire, si les conditions se trouvaient remplies, permettrait enfin à la Société de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés. Les frais ainsi économisés seraient réalloués à des investissements en matière de communication et de marketing, de ressources humaines ainsi qu'en technologie de l'information. Une telle opération permettrait également de simplifier à l'avenir le fonctionnement de la Société.

Dans ces conditions, l'Initiateur propose aux actionnaires d'Efeso Consulting qui apporteront leurs titres à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au prix de 3,30 euros par action.

Il est précisé qu'aux termes d'accords conclus entre le 10 et le 18 décembre 2015, les fonds suivants actionnaires de la Société FCPI NextStage Découvertes 2009, FCPI NextStage Cap 2020, FCPI NextStage Cap 2021, FIP NextStage Convictions (les « **Fonds Nextstage Apporteurs** »), et Messieurs Filippo Mantegazza, Mehdi Al-Radhi, Luca Lecchi, Stefano Erba, Roberto Maroncelli, Pierre Fougerat, Philippe Jaegy et Neil Webers (les « **Nouveaux Partners** ») se sont engagés à apporter à l'Initiateur, sous forme d'apports en nature rémunérés par l'émission à leur profit d'actions de l'Initiateur, un total de 962.072 actions de la Société qu'ils détiennent en pleine propriété (les « **Apports** »)³ sur la base d'une valorisation de 3,30 euros par action de la Société.

² Conformément au calcul préconisé par le 2^{ème} alinéa de l'article 223-11, I du Règlement général de l'AMF, qui précise que le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de l'ensemble des actions auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris des actions privées de droits de vote.

³ Soit, à la connaissance de l'Initiateur, au 4 janvier 2016, un nombre de 1.067.104 actions de la Société, représentant 3,96% du capital et 2,51 % des droits de vote sur la base d'un nombre total de 24.300.428 actions et de 42.571.331 droits de vote de la Société en application de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

Les actionnaires de l'Initiateur ont procédé, à cet égard, à la désignation à l'unanimité d'un commissaire aux apports, lors de l'assemblée générale ordinaire du 23 décembre 2015. Il est prévu que les opérations d'Apports soient réalisées au plus tard le 12 février 2016.

A la connaissance de l'Initiateur, à l'issue des opérations d'Apports, le capital et les droits de vote de la Société seront répartis ainsi qu'il suit :

	Nombre d'actions de la Société	En % du capital de la Société	Nombre de droits de vote de la Société	En % de droits de vote de la Société
PARTNERS IN ACTIONS	19.569.089	80,53 %	37.025.786	87,19 %
Actions autodétenues	182.458	0,75 %	182.458	0,43 %
Les Fonds Nextstage	1.332.190	5,48 %	1.332.190	3,14 %
Progression Dynamics	1.081.732	4,45 %	1.081.732	2,55 %
Managers	209.096	0,86 %	240.389	0,56 %
Public	1.925.863	7,93 %	2.603.744	6,13 %
<i>Total</i>	<i>24.300.428</i>	<i>100 %</i>	<i>42.466.299</i>	<i>100 %</i>

Il est précisé qu'aux termes d'accords conclus entre le 10 et le 18 décembre 2015, les fonds suivants actionnaires de la Société, FCPI NextStage Développement 2007, FCPI NextStage Découvertes 2008, FCPI NextStage Cap 2016, FCPI NextStage Cap 2017 IR, FCPI IR NextStage Cap 2018, FCPI NextStage Cap 2017 ISF, FCPI ISF NextStage Cap 2018, FIP NextStage Références 2008, Pluriels Valeurs et Pluriels Valeurs 2 (les « **Fonds Nextstage Cédants** »), et Messieurs Filippo Mantegazza, Mehdi Al-Radhi, Andrea Montermini, Messieurs Rabih Chehour, Pierre Maugery Pons, Antonio Romano et Jean Veillon (les « **Managers Cédants** ») se sont engagés à apporter à l'Offre les actions d'Efeso Consulting qu'ils détiennent et qui ne feront pas l'objet d'Apport.

Le nombre total d'actions Efeso Consulting apportées à l'Offre par les Fonds Nextstage Cédants et les Managers Cédants sera de 1.541.286 actions, et permettra à l'Initiateur, compte tenu des engagements d'Apports en nature et en titres susvisés, de s'assurer à l'issue de l'Offre une détention d'environ 21.110.375 actions, représentant au minimum 86,87 % du capital et 90,88 % des droits de vote de la Société tel qu'indiqué dans le tableau ci-dessous :

	Nombre d'actions de la Société	En % du capital de la Société	Nombre de droits de vote de la Société	En % de droits de vote de la Société
PARTNERS IN ACTIONS	21.110.375	86,87 %	38.567.072	90,88 %
Actions autodétenues	182.458	0,75 %	182.458	0,43 %
Progression Dynamics	1.081.732	4,45 %	1.081.732	2,55 %
Public	1.925.863	7,93 %	2.603.744	6,14 %
<i>Total</i>	<i>24.300.428</i>	<i>100 %</i>	<i>42.435.006</i>	<i>100%</i>

Il est précisé que Progression Dynamics, société belge enregistrée au Registre Central des Entreprises sous le numéro 0548 712 766 (« **Progression Dynamics** »), propriétaire de 1.081.732 actions Efeso Consulting, n'est pas en mesure de céder ses actions avant le 14 mai 2016 (le « **Délai de Conservation** ») en raison d'obligations contractuelles soumises au droit belge lui étant applicable, mais a accepté de s'engager de manière irrévocable à céder ses actions à la Société aux conditions de l'Offre dès l'expiration du Délai de Conservation, lesdites actions faisant en outre l'objet d'une convention de séquestre.

Ainsi au terme d'un contrat de promesses de vente et d'achat d'actions de la Société conclu le 20 décembre 2015, Progression Dynamics a consenti une promesse de vente à l'Initiateur du 1er janvier 2016 au 30 mai 2016 (inclus),

portant sur les 1.081.732 actions de la Société qu'elle détient à ce jour, à un prix de vente de 3,30 euros par action de la Société, étant précisé que la cession interviendra entre le 14 mai 2016 et le 31 mai 2016.

Progression Dynamics bénéficie également d'une promesse d'achat du 1er juin 2016 au 30 juin 2016 (inclus) consentie par l'Initiateur, portant sur les 1.081.732 actions de la Société que Progression Dynamics détient à ce jour, à un prix de vente de 3,23 euros par action Efeso Consulting, étant précisé que la cession interviendra entre le 1er juin 2016 et le 31 juillet 2016.

Le nombre total d'actions Efeso Consulting cédées à l'Initiateur à l'issue du Délai de Conservation sera de 1.081.732 actions, et permettra à l'Initiateur de s'assurer compte tenu des engagements d'Apports en nature et en titres visés ci-dessus, à l'issue du Délai de Conservation, une détention de 22.192.107 actions, représentant 91,32 % du capital et 93,43 % des droits de vote de la Société tel qu'indiqué dans le tableau ci-dessous :

	Nombre d'actions de la Société	En % du capital de la Société	Nombre de droits de vote de la Société	En % de droits de vote de la Société
PARTNERS IN ACTIONS	22.192.107	91,32% %	39.648.804	93,43 %
Actions autodétenues	182.458	0,75 %	182.458	0,43 %
Public	1.925.863	7,93 %	2.603.744	6,14 %
<i>Total</i>	<i>24.300.428</i>	<i>100 %</i>	<i>42.435.006</i>	<i>100%</i>

En conséquence, et si les actionnaires minoritaires ne représentaient pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote d'Efeso Consulting à l'issue de la présente Offre, il est dans l'intention de l'Initiateur de demander à l'AMF conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, la mise en œuvre, dans un délai maximum de trois mois à compter de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire, afin de se voir transférer les actions Efeso Consulting non apportées à l'Offre (à l'exception des actions faisant l'objet d'engagements d'Apports susvisés), moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre, soit 3,30 euros par action Efeso Consulting.

Par ailleurs, le Conseil de surveillance de la Société, a procédé, en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF, à la désignation du cabinet Bellot Mullenbach & Associés, représenté par Pierre Béal en qualité d'expert indépendant, lequel a conclu au caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier pour les actionnaires d'Efeso Consulting, y compris dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire. A l'appui de ce rapport, le Conseil de surveillance de la Société s'est réuni le 28 décembre 2015 et a rendu, à l'unanimité, un avis motivé favorable concernant l'Offre. Le rapport de l'expert indépendant est intégralement reproduit dans le projet de note en réponse de la Société.

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

1.2.1. Intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires

L'Initiateur offre aux actionnaires d'Efeso Consulting d'une part, une liquidité immédiate sur leurs actions et, d'autre part, un prix reflétant pleinement la valorisation et la perspective de croissance de la Société.

Le prix ainsi offert fait ressortir une prime de 16,6 % sur le dernier cours des actions Efeso Consulting en date du 16 décembre 2015, dernière séance de cotation avant l'annonce de l'opération, et des primes de 19,6 % et 25,7 % respectivement calculées par référence aux moyennes du cours des actions Efeso Consulting (pondérées par les volumes échangés) sur six mois et douze mois avant cette date (voir Section 3 ci-après).

En outre, la Société pourrait réaliser des économies de coûts liés à la cotation sur le marché Alternext d'Euronext Paris.

1.2.2. Stratégie, politique industrielle et financière

Il est précisé que l'Initiateur détient directement à ce jour plus de 75% de capital et des droits de vote de la Société. L'Offre n'entraînera en conséquence pas de changement de contrôle de la Société.

L'Initiateur a l'intention, en s'appuyant sur l'équipe de direction actuelle, de poursuivre l'activité opérationnelle et les orientations stratégiques mises en œuvre par la Société afin de renforcer sa position concurrentielle sur ses principaux marchés.

1.2.3. Composition des organes sociaux et de la direction d'Efeso Consulting

A l'issue de ces opérations, le Directoire sera maintenu dans sa composition actuelle. Par ailleurs, aucune modification de la composition du Conseil de surveillance n'est envisagée et la présidence du Conseil de surveillance restera assurée par Monsieur Jean Veillon jusqu'au terme de son mandat actuel.

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 n'aura pas d'impacts négatifs sur la politique d'Efeso Consulting en matière d'effectifs, de politique salariale et de gestion des ressources humaines. Les salariés continueront à bénéficier du même statut collectif et individuel.

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 Efeso Consulting 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

L'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans le délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions Efeso Consulting non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires, si elles ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote d'Efeso Consulting. En cas de mise en œuvre d'un retrait obligatoire, les actions qui n'auront pas été apportées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation de 3,30 euros par actions égale au prix unitaire par action proposée dans le cadre de l'Offre.

Dans cette perspective, la Société a nommé le 25 novembre 2015, conformément aux articles 261-1 I 1° et II du Règlement général de l'AMF, le cabinet Bellot Mullenbach & Associés, représenté par Pierre Béal, en qualité d'expert indépendant, dans le but de rendre un avis quant au caractère équitable des termes et conditions financières de l'Offre, suivie d'un retrait obligatoire, et dont le rapport sera intégralement reproduit dans la note d'information en réponse de la Société.

L'Initiateur se réserve la faculté, si le retrait obligatoire n'est pas mis en œuvre dans les conditions décrites précédemment, de déposer auprès de l'AMF une offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire des actions qui ne sont pas déjà, directement ou indirectement, détenues par lui, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF.

1.2.6. Fusion

Dans l'hypothèse où le retrait obligatoire serait mis en œuvre, l'Initiateur pourrait envisager de réaliser à terme une fusion-absorption de la Société.

1.2.7. Politique de distribution de dividendes

La Société n'a pas formellement arrêté une politique de distribution de dividendes. Le montant des dividendes par action distribués au cours des trois derniers exercices financiers est précisé dans le tableau ci-dessous :

Exercice	31.12.2014	31.12.2013	31.12.2012
Dividende (distribution globale en euros)	895.094,08	895.094,08	671.320,56
Dividende par actions (montant arrondi en euros)	0,04	0,04	0,03

Les montants figurant ci-avant ne constituent pas une indication des dividendes futurs qui pourraient être distribués par la Société et de telles distributions demeureront discrétionnaires. Toute distribution future de dividendes continuera d'être proposée par le directoire de la Société en fonction de divers facteurs, en ce compris le résultat net d'Efeso Consulting, sa situation financière et son besoin en fonds de roulement et sera soumise à l'approbation des actionnaires de la Société. Le montant des dividendes distribuables sera déterminé sur la base des comptes annuels de la Société établis selon les normes comptables françaises.

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

Aux termes d'accords conclus entre le 10 et le 18 décembre 2015, les Fonds Nextstage Apporteurs et les Nouveaux Partners se sont engagés à apporter à l'Initiateur, sous forme d'apports en nature rémunérés par l'émission à leur profit d'actions de l'Initiateur, un total de 962.072 actions de la Société qu'ils détiennent en pleine propriété sur la base d'une valorisation de 3,30 euros par action de la Société.

En outre, aux termes d'accords conclus entre le 10 et le 18 décembre 2015, les Fonds Nextstage Cédants et les Managers Cédants se sont engagés à apporter les actions d'Efeso Consulting qu'ils détiennent et qui ne feront pas l'objet d'Apport, à l'Offre.

Le nombre total d'actions Efeso Consulting apportées à l'Offre par les Fonds Nextstage Cédants et les Managers Cédants sera d'environ 1.541.286 actions, et permettra à l'Initiateur, compte tenu des engagements d'Apports en nature et en titres susvisés, de s'assurer à l'issue de l'Offre une détention d'environ 21.110.375 actions, représentant au minimum 86,87 % du capital et 90,88 % des droits de vote de la Société.

Progression Dynamics, propriétaire de 1.081.732 actions Efeso Consulting, n'étant pas en mesure de céder ses actions avant le 14 mai 2016 en raison d'obligations contractuelles soumises au droit belge lui étant applicable, a accepté de s'engager de manière irrévocable à céder ses actions à la Société aux conditions de l'Offre dès l'expiration du Délai de Conservation, lesdites actions faisant en outre l'objet d'une convention de séquestre.

Ainsi au terme d'un contrat de promesses de vente et d'achat d'actions de la Société conclu le 20 décembre 2015, Progression Dynamics a consenti une promesse de vente à l'Initiateur du 1er janvier 2016 au 30 mai 2016 (inclus), portant sur les 1.081.732 actions de la Société qu'elle détient à ce jour, à un prix de vente de 3,30 euros par action de la Société, étant précisé que la cession interviendra entre le 14 mai 2016 et le 31 mai 2016.

Progression Dynamics bénéficie également d'une promesse d'achat du 1er juin 2016 au 30 juin 2016 (inclus) consentie par l'Initiateur, portant sur les 1.081.732 actions de la Société que Progression Dynamics détient à ce jour, à un prix de vente de 3,23 euros par action Efeso Consulting, étant précisé que la cession interviendra entre le 1er juin 2016 et le 31 juillet 2016.

Le nombre total d'actions Efeso Consulting cédées à l'Initiateur à l'issue du Délai de Conservation sera de 1.081.732 actions, et permettra à l'Initiateur, de s'assurer, compte tenu des engagements d'Apports en nature et en titres susvisés,

et à l'issue du Délai de Conservation, une détention de 22.192.107 actions, représentant 91,32 % du capital et 93,43 % des droits de vote de la Société

Par ailleurs, aux termes d'un accord conclu le 18 décembre 2015, le fond d'investissement SCA NextStage géré par Nextstage qui n'est pas à ce jour actionnaire de la Société (le « **Nouveau Fond Nextstage** ») s'est engagé à participer au financement de l'Offre, par voie d'apports en fonds propres au niveau de l'Initiateur réalisés par augmentation de capital en numéraire avec suppression du droit préférentiel de souscription, à hauteur d'un montant total de 3.000.000 euros.

Il est prévu que les Fonds Nextstage Apporteurs et le Nouveau Fond Nextstage, ainsi que les Nouveaux Partners adhèrent au pacte d'actionnaires existant de l'Initiateur, conclu le 17 septembre 2010 (le « **Pacte** »).

Il est rappelé que le Pacte comporte 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 un groupe d'une vingtaine de managers et consultants principaux d'Efeso Consulting (les « **Partners** ») qui a pris fin depuis la date de signature du Pacte, 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 prévoit en outre la conclusion de promesses d'achat et de promesses de vente portant sur les titres des Partners et exerçables en cas de cessation des fonctions des Partners.

Les Fonds Nextstage Apporteurs, le Nouveau Fond Nextstage, et les Nouveaux Partners ne bénéficieront ni aux termes du Pacte ni aux termes des promesses de prix fixe de cession garanti.

Aux termes de l'accord conclu le 18 décembre 2015, il est prévu que parmi les neuf membres du Conseil de surveillance de l'Initiateur, un membre sera désigné sur proposition des Nouveaux Fonds NextStage.

L'Initiateur n'a connaissance d'aucun autre accord pouvant avoir une incidence 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 21 décembre 2015. 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. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 5 janvier 2016 le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions Efeso Consulting.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires d'Efeso Consulting les actions qu'il ne détiendra pas à la date d'ouverture de l'Offre (à l'exception (i) des actions auto-détenues par la Société et (ii) des actions qui font l'objet d'une promesse de vente et d'une convention de séquestre visées ci-dessus) et qui seraient présentées dans le cadre de l'Offre au prix de 3,30 euros par action, pendant une période de quinze (15) jours de négociation.

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

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

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient directement 18.607.017 actions Efeso Consulting.

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 directement par l'Initiateur, (à l'exception (i) des actions auto-détenues par la Société et (ii) des actions qui font l'objet d'une promesse de vente visée ci-dessus), soit à la date du présent projet de note d'information, un maximum de 4.429.221 actions c'est-à-dire 18,23% du capital et 12,32 % des droits de vote de la Société.

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

2.3. Termes de l'Offre

L'Initiateur offre irrévocablement aux actionnaires d'acquérir leurs actions Efeso Consulting au prix de 3,30 euros pour chaque action.

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

L'Offre sera ouverte pendant une période de quinze (15) jours de bourse.

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

Les actions Efeso Consulting détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les titulaires d'actions Efeso Consulting détenues sous la forme nominative, souhaitant apporter leurs actions 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 Efeso Consulting 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 apportée à l'Offre qui ne répondrait pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaitent apporter leurs actions à l'Offre, dans les conditions exposées dans le présent projet de note d'information, devront remettre à leur intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

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

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige se rattachant à la présente Offre quel qu'en soit l'objet et le fondement, sera porté devant les tribunaux compétents.

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

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 5 janvier 2016 le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions Efeso Consulting.

Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site internet et sera repris par Euronext dans un avis référencé.

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

Conformément à l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF un communiqué sera diffusé par l'Initiateur via son diffuseur professionnel dans le cadre du dépôt du présent projet de note d'information.

L'AMF déclarera l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables et publiera la déclaration de conformité sur son site internet (www.amf-france.org). Cette déclaration de conformité emportera le visa du projet de note d'information.

Cette déclaration ne pourra intervenir qu'après le dépôt par la Société d'un projet de note en réponse au présent projet de note d'information, incluant notamment le rapport du cabinet Bellot Mullenbach & Associés, en tant qu'expert indépendant.

Le projet de note d'information visé par l'AMF, ainsi que les autres informations, notamment juridiques, financières et comptables relatives à l'Initiateur, visées à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF seront mises à la disposition du public gratuitement au siège de l'Initiateur et de BNP Paribas, au plus tard la veille du jour d'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur le site internet de l'AMF. Les modalités de mise à disposition de ces documents seront précisées dans un communiqué diffusé par l'Initiateur selon les modalités fixées à l'article 221-3 du Règlement général de l'AMF.

Un communiqué de presse sera publié afin de préciser les conditions dans lesquelles ces documents seront rendus publics conformément à l'article 221-4 IV du Règlement général de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

2.5. Calendrier indicatif de l'Offre

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

[5] janvier 2016	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
[5] janvier 2016	Dépôt auprès de l'AMF du projet de note d'information en réponse d'Efeso Consulting comprenant le rapport de l'expert indépendant, et publication du projet de note en réponse sur le site de l'AMF
[5] janvier 2016	Publication du communiqué de dépôt du projet de note d'information de l'Initiateur
[5] janvier 2016	Publication du communiqué de dépôt du projet de note en réponse d'Efeso Consulting
[19] janvier 2016	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur les notes d'information
[20] janvier 2016	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
[20] janvier 2016	Mise à disposition du public de la note d'information en réponse d'Efeso Consulting et du document comportant les caractéristiques juridiques, comptables et financières d'Efeso Consulting
[20] janvier 2016	Publication des communiqués informant de la mise à disposition de ces informations
[22] janvier 2016	Ouverture de l'Offre
[12] février 2016	Clôture de l'Offre (15 jours de négociation après son ouverture)
[19] février 2016	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre
[22] février 2016 (date indicative)	Mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire (le cas échéant)

2.6. Financement de l'Offre

2.6.1. 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 14.616.429 euros (toutes taxes comprises).

Ce coût sera supporté par l'Initiateur.

2.6.2. Mode de financement de l'Offre

Le montant total des fonds nécessaires à l'acquisition des 4.429.221 actions visées par l'Offre est estimé à environ 14.616.429 euros (hors frais liés à l'Offre) dans l'hypothèse où l'ensemble des actions visées étaient apportées à l'Offre.

L'Offre sera financée par l'Initiateur par la souscription à un emprunt bancaire auprès de BNP Paribas d'un montant total de 15.500.000 d'euros.

2.7. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être 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 Efeso Consulting 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.

Le présent projet de 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 d'Efeso Consulting 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 du présent projet de note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux 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.

2.8. 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 Efeso Consulting 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.

L'attention de ces derniers est toutefois appelée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur et qu'elles n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à eux. Ils sont donc invités à prendre contact avec leur conseiller fiscal habituel afin de s'informer du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date du présent projet de note d'information et est donc susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications des règles fiscales françaises, qui pourraient être assorties d'un effet rétroactif ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours et de leur interprétation par l'administration fiscale française.

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.

2.8.1. Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux en France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

2.8.1.1. Régime de droit commun

(i) Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants et 200 A du CGI, les gains nets de cessions des valeurs mobilières réalisées par les personnes physiques sont, sauf exception, pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D égal à :

- 50 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins 2 ans et moins de 8 ans, à la date de la cession ;
- 65 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins 8 ans, à la date de la cession.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

L'apport des actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures.

(ii) Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession de valeurs mobilières sont, en outre, soumis aux contributions sociales, avant application de l'abattement pour durée de détention énoncé ci-avant, au taux global de 15,5 % réparties comme suit :

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

- 2 % au titre du prélèvement de solidarité.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 points du revenu global imposable l'année de son paiement, ces contributions sociales ne sont pas déductibles du revenu imposable.

(iii) Autres contributions

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

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

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal dont il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention.

2.8.1.2. Cas des actions détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions

Les personnes qui détiennent des actions Efeso Consulting dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« **PEA** ») pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (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 générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de 5 ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après 5 ans et avant 8 ans) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de 8 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, ledit gain net n'étant de surcroît pas pris en compte pour le calcul de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus décrite au paragraphe (iii) du 2.8.1.1 ci-avant mais restant néanmoins soumis aux prélèvements sociaux décrits au paragraphe (ii) du 2.8.1.1 ci-avant (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux est susceptible de varier (entre 0 % et 15,5 %) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté).

Des dispositions particulières, non-décrites dans le présent projet de note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.8.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

2.8.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3 %) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % (article 235 ter ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de 12 mois.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros sont en outre assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 10,7 % de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé avant imputation des réductions, crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature (article 235 ter ZAA du CGI).

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15 %, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de 12 mois. Ces sociétés sont également exonérées des contributions additionnelles de 3,3 % et 10,7 %.

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

Il est enfin précisé que l'apport des actions de la Société à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures.

2.8.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme (plus-values de cession des titres de participation)

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de « titres de participation » détenus depuis au moins 2 ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés, sous réserve de la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés, d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du montant brut des plus-values ainsi réalisées.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de s'assurer que les actions qu'ils détiennent constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI.

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

2.8.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France (sans que la propriété de ces actions soit

rattachable à une base fixe ou à un établissement stable soumis à l'impôt en France à l'actif duquel seraient inscrites ces actions), sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que les droits dans les bénéfices sociaux de la société détenus, directement ou indirectement, par le cédant, avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, n'aient, à aucun moment au cours des 5 années qui précèdent la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices (articles 244 bis B et C du CGI) et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI. Dans ce dernier cas, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société, les plus-values sur les actions de cette société qui sont cédés sont imposées au taux forfaitaire de 75 %, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables. La liste des Etats ou territoires non coopératifs est publiée par arrêté ministériel et mise à jour annuellement.

Les personnes qui ne rempliraient pas les conditions pour bénéficier de l'exonération sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

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

2.8.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

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

2.8.5. Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce cas, l'acte de cession doit être enregistré dans le délai d'un mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit égal à 0,1%, assis en principe sur le prix de cession augmenté, le cas échéant, des charges.

2.8.6. Taxe sur les transactions financières

En application des dispositions de l'article 235 ter ZD du CGI, une taxe sur les transactions financières s'applique aux acquisitions de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé qui sont émis par une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1^{er} décembre de l'année précédant celle de l'imposition.

Dès lors que la capitalisation boursière d'Efeso Consulting ne dépassait pas un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2015, la taxe sur les transactions financières ne s'appliquera pas dans le cadre de l'Offre.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE

Le prix proposé par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est de 3.30 € par action Efeso Consulting Les éléments d'appréciation du prix ont été préparés par BNP Paribas, banque présentatrice et conseil financier de l'Initiateur, sur la base des informations communiquées par la Société et selon les principales méthodes usuelles d'évaluation.

3.1. Méthodologie d'évaluation pour les actions

La Société a été évaluée sur la base d'une approche multicritères et selon des méthodes et références de valorisation habituellement reconnues et appliquées dans les exercices d'évaluation d'entreprises. La sélection des méthodes retenues pour l'appréciation du prix offert a été établie en tenant compte des spécificités de la Société, de sa taille et de son secteur d'activité.

Méthodes retenues :

- Cours de bourse (valeur de marché) ;
- Transactions récentes réalisées sur le capital de la société ;
- Actualisation des flux de trésorerie futurs (analyse "DCF") ;
- Comparaisons boursières ;
- Transactions comparables.

Méthode non retenue mais présentée à titre indicatif :

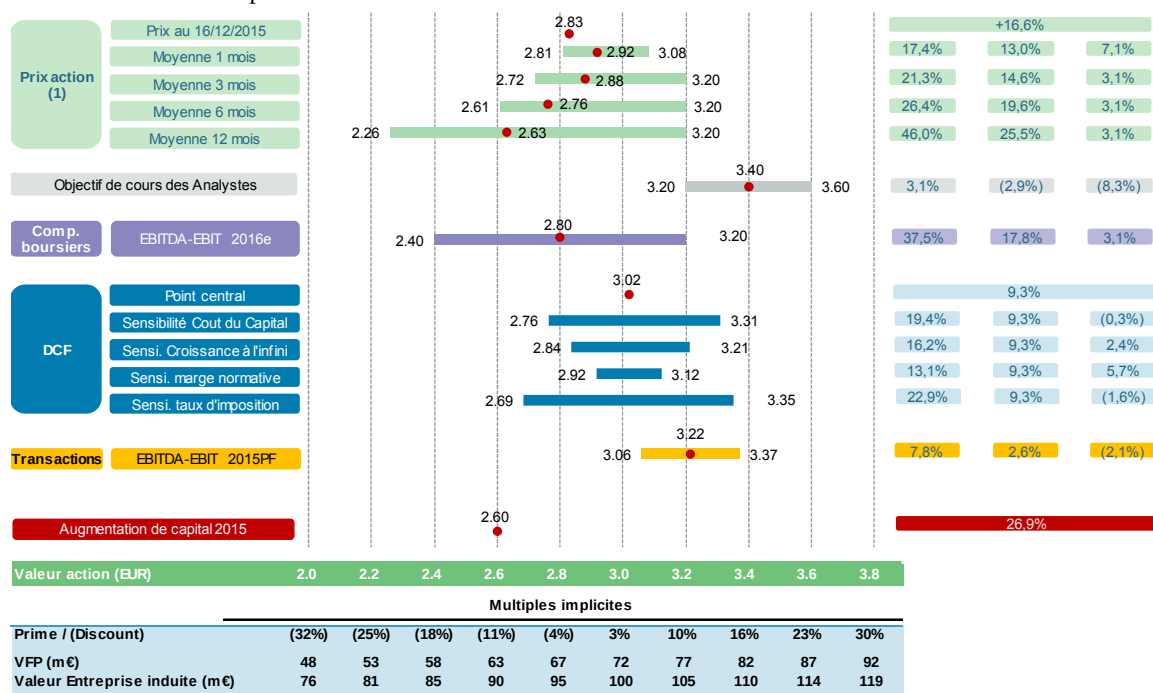
- Objectifs de cours des analystes.

Méthodes non retenues et non présentées :

- Actif Net Comptable ;
- Actif Net Réévalué ;
- Actualisation des dividendes.

3.2. Synthèse des résultats obtenus

Le prix offert de 3,30 € par action Efeso Consulting dans le cadre de l'Offre, se compare comme suit aux différents critères de valorisation présentés :



Note (1) : moyenne pondérée par les volumes

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

3.3.1. Données financières servant de base à l'évaluation

3.3.1.1. Nombre de titres

Au 30 novembre 2015, le capital d'Efeso Consulting se composait de 24 300 428 actions, la société détenait en auto contrôle 199 402 de ses propres actions à la même date (le contrat de liquidité ayant été suspendu ultérieurement, le 18/12/2015). Le nombre d'actions retenus dans la valorisation s'élèvent donc à 24 101 026 actions (correspondant au nombre d'actions total duquel sont retranchées les actions d'autocontrôle).

3.3.1.2. Données financières 2014

Les données financières au titre de l'exercice 2014 proviennent des comptes consolidés en normes IFRS d'Efeso Consulting arrêtés par son conseil d'administration et audités par les commissaires aux comptes d'Efeso Consulting.

3.3.1.3. Performance historique

(m€ - 31/12)	2011A	2012A	2013A	2014A	H1 2014	H1 2015
Chiffre d'affaires	54.8	60.1	65.6	63.9	32.7	37.4
% croissance		9.6%	9.1%	(2.6%)		14.1%
EBITDA	4.9	5.6	6.6	6.8	3.3	4.6
% Chiffre d'affaires	9.0%	9.4%	10.1%	10.6%	10.1%	12.3%
EBIT	4.1	4.9	5.8	5.9	2.9	4.2
% Chiffre d'affaires	8.2%	8.2%	8.8%	9.3%	8.9%	11.2%
Résultat net	3.2	2.8	3.6	4.0	2.0	2.4
% Chiffre d'affaires	5.8%	4.7%	5.5%	6.2%	6.1%	6.4%

(1) Défini comme Résultat opérationnel (EBIT) + Dotations aux amortissements

Chiffre d'affaires: la forte croissance enregistrée en 2013 est en partie due à l'intégration des acquisitions de 2012 et un taux de change favorable. La croissance du premier semestre 2014 est impactée par les catastrophes naturelles en Amérique du Nord, un environnement de taux de change défavorable ainsi que par des délais de plusieurs gros projets. En revanche, premier semestre 2015 solide grâce à la reprise du marché du conseil et l'acquisition d'Empact.

Marges: l'expansion des marges est due à une stratégie de contrôle des coûts efficace, à une augmentation des ventes permettant de couvrir les coûts majoritairement fixes ainsi qu'à l'impact de l'acquisition relative d'EMPACT en 2015 (marge d'EBITDA supérieure à la moyenne historique d'Efeso Consulting).

3.3.1.4. Endettement financier net

L'endettement financier net ajusté au 31 décembre 2015 retenue pour les travaux d'évaluation du groupe Efeso Consulting s'élève à 8,9 m€ et inclut les éléments suivants :

- 7,1 m€ de trésorerie au 31 décembre 2015 (valeur estimée par le management) ;
- (17,3) m€ de dette financière au 31 décembre 2015 (valeur estimée par le management), y compris la dette financière contractée au titre de l'acquisition de Tanneron (annoncée en décembre 2015), voir ci-dessous ;
- (0,6) m€ de provisions pour retraites, ajustées au taux d'imposition de 35% ; *
- 3,5 m€ d'impôts différés⁴ ;
- (1,6) m€ d'autres passifs financiers, composés principalement de compléments de prix restant à payer sur des acquisitions passées.

⁴ Calculés en actualisant le flux d'économies futures, générées par l'entité française du groupe, au taux d'actualisation de 9,6%. Source : management Efeso Consulting

3.3.1.5. Ajustement de la valeur des capitaux propres

La valeur des capitaux propres est obtenue en retranchant de la valeur d'entreprise d'Efeso Consulting l'endettement financier net et la valeur des intérêts minoritaires, soit (18,8) m€ qui correspondent à la valeur de marché estimée au 31 décembre 2015 (calculée en appliquant le multiple P/E des comparables boursiers au résultat net part minoritaire estimé par le management au 31 Décembre 2015).

Il en résulte un ajustement total de la valeur des capitaux propres de 27,7 m€.

3.3.1.6. Plan d'Affaires

Les travaux d'évaluation ont été réalisés sur la base du Plan d'Affaires d'Efeso Consulting fourni par son management pour la période 2015-2019. Ce Plan d'Affaires a été préparé par le management, sur la base des comptes consolidés historiques d'Efeso Consulting, du budget 2015 ainsi que sur des hypothèses internes à la suite notamment de discussions avec le management d'Efeso Consulting.

Chiffre d'affaires - L'évolution du chiffre d'affaires sur la période projetée tient compte des spécificités de chacune des géographies dans lesquelles opère la Société. Le management de la société anticipe une croissance régulière aux alentours de 4 à 5% du nombre de jours vendus dans les pays matures, combiné à une stabilité du prix journalier moyen. Des taux de croissance plus soutenus du nombre de jours vendus ainsi qu'une augmentation régulière des prix moyens journaliers est projetée pour les pays émergents, signe d'un rattrapage vers les pays développés.

Marges - Les coûts opérationnels comprennent principalement les charges de personnel (cout des consultants, management, bonus), les charges fixes (couts centraux, fonction support) et les charges variables (frais marketing, etc.). Ils ont été modélisés sur la base des données passées. Les acquisitions réalisées en 2015 (Empact et TANNERON) étant relatives, la marge opérationnelle d'Efeso Consulting va croître de manière significative dès 2016 (en % du CA, effet année pleine des acquisitions), puis de manière plus modeste sur le reste du plan d'affaires.

Dotations aux amortissements et Investissements – Le management suppose un niveau constant (aux alentours de 500k€), un montant en ligne avec les niveaux historiques constatés.

Le plan d'affaires tient par ailleurs compte de l'acquisition de TANNERON annoncée le 14/12/2015, et consolidée dans le plan d'affaires de la société à partir du 01/01/2016 (l'endettement lié à cette acquisition est par ailleurs compris dans l'endettement financier net estimé au 31/12/15)

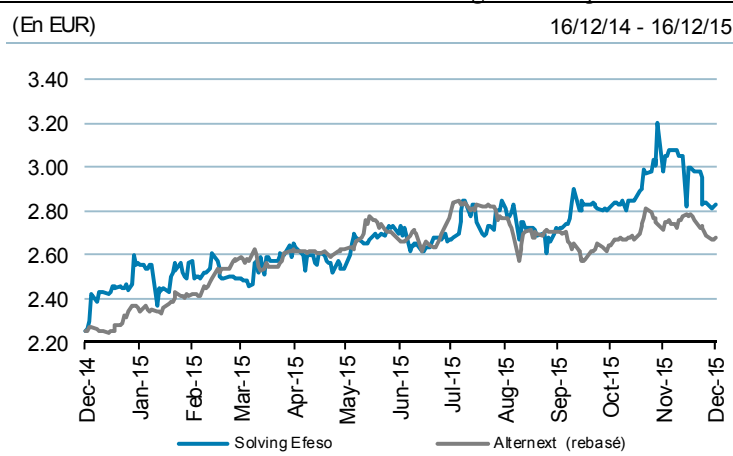
3.3.2. **Méthodes retenues**

3.3.2.1. Cours de bourse d'Efeso Consulting (valeur de marché)

L'action de la Société est cotée sur Alternext Paris. L'analyse des cours de bourse est basée sur des données au 16/12/2015, avant-veille de la suspension du cours.

Le cours de bourse constitue un élément de référence dans le cadre de l'appréciation de la valeur d'Efeso Consulting ainsi que pour ses actionnaires, qu'il convient cependant d'apprécier en tenant compte de la faible liquidité de l'action Efeso Consulting sur les périodes considérées.

Evolution du cours de bourse et des volumes échangés sur les périodes considérées



Performances absolue et relative du titre

(En EUR par action) Au 16/12/15	Cours de bourse			Performance	
	Min.	Moy. pond. par les vol.	Max.	Perf. Absolue	Rel. au Alternext
Spot	--	2.83	--	--	--
1 mois	2.81	2.92	3.08	(5.0%)	(3.7%)
3 mois	2.72	2.88	3.20	4.4%	5.3%
6 mois	2.61	2.76	3.20	3.7%	3.1%
9 mois	2.46	2.67	3.20	13.7%	10.1%
12 mois	2.26	2.63	3.20	25.8%	6.7%
2015	2.37	2.64	3.20	15.0%	(3.9%)
2014	2.14	2.34	2.48	7.4%	6.9%

NB : Moyenne pondérée et performance basées sur le cours de clôture

Source: Datastream

Le prix de l'Offre de 3,30€ par action fait ainsi apparaître une prime de 16,6% sur le cours à la clôture le 16 décembre 2015 (avant-veille de la suspension du cours) et une prime de 19,6% sur la moyenne pondérée par les volumes du cours de l'action Efeso Consulting des 6 derniers mois.

3.3.2.2. Transaction récente réalisée sur le capital de la société

Efeso Consulting a réalisé une augmentation de capital réservée (aux actionnaires de Empact) au prix de 2,60€/action pour financer l'acquisition d'Empact en Mai 2015.

3.3.2.3. Actualisation des flux de trésorerie futurs (analyse "DCF")

Ce modèle de valorisation retient comme hypothèse que la valeur économique d'un investissement correspond à la somme des flux futurs générés par la Société, actualisés au coût moyen pondéré du capital.

La valeur économique ou valeur d'entreprise d'une société étant égale à la somme de sa dette (nette de la trésorerie et des investissements non essentiels à l'activité) et de ses fonds propres, la valeur des fonds propres est égale à la différence entre la valeur économique et la valeur des dettes nettes.

Il est considéré que la valeur économique ou valeur d'entreprise est composée :

- de la valeur actualisée des flux de trésorerie disponibles durant la période prévisionnelle ;
- d'une valeur résiduelle qui représente la valeur actualisée des flux au-delà de la période prévisionnelle.

Un flux de trésorerie disponible correspond au flux de trésorerie restant dégagé par l'activité après le financement des variations du besoin en fonds de roulement et des investissements d'exploitation.

Hypothèses concernant les prévisions des flux de trésorerie et l'actualisation de ces flux

Les prévisions de flux de trésorerie proviennent du Plan d'Affaires pour la période 2015 - 2019, puis d'une extrapolation de ce plan pour la période 2020 – 2022. Les principales hypothèses opérationnelles utilisées dans le calcul de la valeur terminale sont les suivantes :

- Un taux d'imposition de 35%, qui est en-dessous du taux synthétique de 42% recalculé en se basant sur les taux d'imposition normatifs des différentes filiales et pays d'Efeso Consulting ;
- Une marge d'EBITDA normative de 13,6% ;
- Un ratio investissements sur chiffre d'affaires d'environ 0,5% basé sur le niveau prévu par le management en 2019 ;
- Un ratio de dotations aux amortissements sur investissements de 1x ;
- Une variation du BFR, attendue à 15% du chiffre d'affaires, en ligne avec l'année 2019.

Détermination du taux d'actualisation

Compte tenu de la structure financière d'Efeso Consulting, le taux d'actualisation retenu correspond au coût moyen pondéré du capital.

Sachant que le coût moyen pondéré du capital d'une entreprise ne dépend pas de sa structure de financement, le coût moyen pondéré du capital peut être directement estimé en supposant un gearing de 0 et en utilisant le CAPM (ou Capital Asset Pricing Model, qui permet d'estimer le taux de rendement attendu par le marché pour un actif financier en fonction de son risque systématique) et le bêta de l'entreprise (ou le bêta désendetté), i.e.

$$k_c = r_f + \beta_a (k_{em} - r_f) \quad \beta_a = \frac{\beta_e}{1 + (1 - TR) \frac{V_d}{V_e}}$$

Où

k_c : coût moyen pondéré du capital (calculé comme le coût des fonds propres d'une entreprise désendettée)

r_f : taux sans risque β_a : bêta ou bêta désendetté

k_{em} : taux de marché β_e : bêta des fonds propres

TR : taux d'imposition V_d : valeur de marché de la dette

V_e : valeur de marché fonds propres

Pour le calcul du coût moyen pondéré du capital ont été retenus le taux sans risques fourni par Associés en Finance, qui s'établit à 0,70% (moyenne 1 mois à la date des travaux d'évaluation) et une prime de risque du marché action de 6,67% fournie par Associés en Finance (moyenne 1 mois à la date des travaux d'évaluation).

Concernant le calcul du bêta d'Efeso Consulting, la moyenne des bêtas désendettés des comparables boursiers fournie par Barra Beta et Datastream a été retenue, résultant en un bêta désendetté de 0,73.

En raison de la faible valorisation d'Efeso Consulting, une prime d'illiquidité a par ailleurs été retenue dans le calcul du coût moyen pondéré du capital, ladite prime de 3,99 % étant calculée par Associés en Finance pour une société de la taille d'Efeso Consulting (sur la base d'une moyenne 1 mois à la date des travaux d'évaluation).

Calcul du Cout du Capital		SOURCE / COMMENTAIRES
Taux sans risque EUR (Rf)	0.70%	Source: Associés en Finance (EUR) - Moyenne 1-mois
Bêta ou bêta désendetté (βa)	0.73	Barra local, Moyenne des comparables boursiers
Prime de risque du marché (ERP)	6.67%	Source: Associés en Finance (EUR) - Moyenne 1-mois
Prime d'illiquidité	3.99%	Source: Associés en Finance - Moyenne 1-mois
Cout du Capital en EUR	9.56%	CoC EUR = Rf + Ba*ERP + Prime d'illiquidité

Le coût moyen pondéré du capital s'élève ainsi à 9,56 %.

Résultat et étude de sensibilité

Les flux de trésorerie disponibles ont été calculés sur la période 2016-2022. Un flux de trésorerie normatif a également été déterminé servant de base de calcul pour la valeur terminale, pour laquelle un taux de croissance à l'infini de 2% a été retenu. Ce taux est cohérent avec les tendances structurelles à long terme du marché soulignées par le management, ainsi que les projections de taux d'inflation des zones économiques concernées.

Valeur des fonds propres par action (en €)

Valorisation au 31/12/2015	m€	
Flux actualisés 2016e - 2022e	38	38%
Valeur terminale	62	62%
Valeur d'entreprise (VE)	100	
Ajustements à la VE	27.7	
Valeur des Fonds Propres	73	
Nombre d'actions (m)	24.1	
Prix par action (€)	3.02	
Offre Partners in Action	3.30	
Prime / décote	9.3%	

La valeur centrale d'entreprise au titre de la méthode DCF s'établit à 100 M€ (se décomposant comme la somme des flux de trésorerie disponibles actualisés pour un montant de 38 M€ et la valeur terminale actualisée pour un montant de 62 M€). Après retranchements des ajustements à la valeur d'entreprise de 27.7 M€ au 31 décembre 2015, la valeur des fonds propres s'élève à 73 M€, soit 3,02 € par action en valeur centrale.

Sensibilités (valeur par action en €)

		Cout du Capital				
		9.06%	9.31%	9.56%	9.81%	10.06%
Marge d'EBITDA normative	13.1%	3.20	3.05	2.92	2.79	2.67
	13.3%	3.25	3.11	2.97	2.84	2.72
	13.6%	3.31	3.16	3.02	2.89	2.76
	13.8%	3.37	3.21	3.07	2.94	2.81
	14.1%	3.42	3.27	3.12	2.99	2.86
		Croissance à l'infini				
		1.50%	1.75%	2.00%	2.25%	2.50%
Taux imposition	30.0%	3.16	3.25	3.35	3.46	3.58
	32.5%	3.00	3.09	3.19	3.29	3.40
	35.0%	2.84	2.92	3.02	3.12	3.22
	37.5%	2.68	2.76	2.85	2.95	3.05
	40.0%	2.52	2.60	2.69	2.77	2.87

Le tableau de sensibilité du prix par rapport au taux d'actualisation retenu et la marge d'EBITDA normative à l'infini fait apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 2,84 € et 3,21 € par action, pour un taux d'actualisation compris entre 9,31 % et 9,81 % et une marge d'EBITDA normative à l'infini comprise entre 13,3 % et 13,8 %.

Le tableau de sensibilité du prix par rapport au taux de croissance à l'infini et au taux d'imposition fait apparaître une fourchette de valorisation comprise entre 2,76 € et 3,29 € par action pour un taux d'imposition compris entre 32,5 % et 37,5 % et un taux de croissance à l'infini compris entre 1,75 % et 2,25 %

Le prix de l'Offre de 3,30 € par action affiche ainsi une prime de 9,3% par rapport à la valeur centrale de 3,02 € par action.

3.3.2.4. Comparaisons boursières

La méthode d'évaluation par les multiples boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers prévisionnels de Efeso Consulting les multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

Détermination et composition de l'échantillon (déterminé en novembre 2015)

L'échantillon a été déterminé après avoir procédé à une analyse des sociétés dans le secteur du consulting. L'échantillon retenu est composé des sociétés suivantes : Booz Allen, Navigant, FTI, Huron, Charles River Associates, Atkins, RPS et MCG.

Booz Allen est un cabinet de conseils en consultance managériale, en technologie et en ingénierie. La société exerce la majorité de ses activités aux États-Unis, ses clients incluent des entreprises de tailles majeures ainsi que des organisations institutionnelles et non-gouvernementales.

Navigant est une société de conseils exerçant dans les domaines de la finance, la technologie, la gestion des risques et des processus managériaux et la résolution de conflits. L'offre de Navigant s'adresse aux entreprises dans les secteurs de la santé, de l'énergie et des services financiers.

FTI propose des prestations de conseil financier liées aux problématiques d'endettement et de restructuration ainsi que des prestations de conseil concernant la gestion intérimaire, la résolution de litiges et les questions de concurrence. FTI est présent majoritairement aux États-Unis, avec des activités en Europe, en Asie ainsi qu'en Amérique Latine.

Huron est un cabinet de conseil avec une offre couvrant les sujets financiers, opérationnels, stratégiques et technologiques. Basé aux États-Unis, Huron s'adresse principalement à des sociétés issues des secteurs de la santé, de l'éducation et des professions juridiques.

Charles River Associates propose des services de conseil économique, financier et managérial. L'offre couvre les résolutions de litige, le planning stratégique ainsi que l'analyse et les prévisions de marchés. Présent mondialement, la société réalise la majorité de son chiffre d'affaires aux États-Unis.

Dans le cadre de gestions de projets, Atkins offre des services variés couvrant aspects stratégiques, légaux ou opérationnels. La société couvre des secteurs très variés tels que l'énergie, la défense ou les infrastructures. Présent mondialement, Atkins réalise la majorité de son activité en Europe et en Amérique.

RPS se concentre sur les services de conseil dans le secteur de l'exploration pétrolière, gazière et des ressources naturelles. Présent mondialement, RPS réalise la majorité de son activité au Royaume-Uni, en Australie et aux États-Unis.

MCG opère sous deux entités indépendantes : Kurt Salmon et Alexander Proudfoot. MCG offre des services de consultance dans les secteurs de la vente au détail, des biens de consommation, des ressources naturelles et de la finance. MCG est principalement présent en Europe et en Amérique.

Multiples étudiés et valorisation d'Efeso Consulting

Les comparables sont en majorité de taille significativement plus importante, et positionnés sur des métiers/verticaux différents mais leurs taux de croissance et de rentabilité proches d'Efeso Consulting en font des comparables intéressants.

L'évaluation reposant sur les multiples de chiffre d'affaires a par ailleurs été écartée. L'EBITDA et l'EBIT étant la mesure de rentabilité de référence de la Société, les multiples d'EBITDA et d'EBIT ont été retenus pour mener à bien l'évaluation par la méthode des comparaisons boursières. Les multiples 2016e ont été appliqués aux agrégats d'Efeso Consulting pour tenir compte (i) de l'effet année plein de l'acquisition de Empact (consolidée sur 8 mois en 2015) et (ii) de l'acquisition de Tanneron, annoncée le 14/12/2015.

Les données boursières ont été établies au 11 novembre 2015 après la clôture. Les multiples obtenus ont été appliqués aux agrégats du Plan d'Affaires d'Efeso Consulting :

Société	Capi. Bours.(m€)	VE (m€)	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT			P/E ratio		
			2015e	2016e	2017e	2015e	2016e	2017e	2015e	2016e	2017e	2015e	2016e	2017e
Booz Allen	4 327	5 707	1.15x	1.11x	1.07x	11.5x	10.9x	10.4x	12.9x	12.2x	11.4x	18.8x	17.6x	16.3x
Navigant	764	897	1.16x	1.10x	1.06x	8.3x	7.6x	7.1x	11.5x	10.5x	9.7x	16.7x	15.3x	14.2x
FTI	1 507	1 893	1.15x	1.12x	1.07x	9.5x	9.1x	8.8x	11.6x	10.8x	10.8x	20.7x	17.6x	15.6x
Huron	1 131	1 528	1.95x	1.85x	1.68x	9.5x	9.1x	8.0x	11.8x	11.3x	11.2x	15.8x	14.7x	15.1x
Charles River Associat	191	215	0.75x	0.69x	0.65x	4.5x	4.2x	3.9x	5.3x	4.9x	4.5x	16.2x	15.2x	13.5x
Atkins	1 979	2 111	0.81x	0.75x	0.72x	9.0x	7.8x	7.2x	10.5x	9.3x	8.6x	14.2x	12.7x	11.5x
RPS	735	840	1.07x	1.04x	1.02x	7.8x	7.5x	7.3x	9.0x	8.7x	8.3x	11.8x	11.6x	11.1x
MCG	106	188	0.53x	0.51x	0.48x	7.6x	6.6x	5.2x	9.9x	8.0x	7.2x	14.9x	8.5x	6.8x
Moyenne			1.07x	1.02x	0.97x	8.5x	7.9x	7.2x	10.3x	9.5x	9.0x	16.1x	14.2x	13.0x
Mediane			1.11x	1.07x	1.04x	8.6x	7.7x	7.2x	11.0x	9.9x	9.1x	16.0x	15.0x	13.9x
Agrégats financiers (management - m€)						11.1			10.6					
Valeur d'entreprise (m€)						85.7			105.1					
+/- ajustements pour le calcul de la VFP						(27.7)			(27.7)					
Valeur des fonds propres (m€)						58.0			77.4					
Nombre d'actions dilué (m)						24.1			24.10					
Valeur fonds propres par action (€)						2.40			3.20					

Source : sociétés, Datastream, IBES

L'approche par la méthode des comparaisons boursières fait ressortir une fourchette de valorisation de 2,40 € - 3,20 €. Le prix de l'offre de 3,30 € par action fait ainsi apparaître une prime affichée de 17,8% par rapport à la valeur centrale de 2,80 € par action.

3.3.2.5. Transactions comparables

Cette approche analogique consiste à appliquer aux agrégats historiques de l'entreprise à évaluer des multiples de transactions récentes observées sur des sociétés de nature suffisamment comparable. Cette méthode aboutit généralement à une fourchette d'évaluation plus élevée que les autres méthodes car elle intègre une prime de contrôle payée par l'acquéreur.

Détermination et composition de l'échantillon de transactions comparables

L'échantillon retenu a été déterminé après avoir procédé à une analyse des transactions sur des sociétés ayant une activité de conseil, d'une taille inférieure à un milliard d'Euros de Chiffre d'Affaires.

L'EBITDA et l'EBIT étant les mesures de rentabilité de référence de la Société, les multiples d'EBITDA et d'EBIT ont été retenus.

Les agrégats de référence de la société retenus sont ceux de 2015, en prenant en compte un périmètre de la société incluant l'effet « année pleine » des transactions réalisées en 2015 (Empact en mai 2015 et Healthy en décembre 2015); les chiffres retenus sont un EBITDA « pro-forma » 2015 de 10,9m€ et un EBIT « pro-forma » 2015 de 10,3m€.

A noter que nous n'avons pas retenu dans l'échantillon la transaction réalisée par Efeso Consulting le 12 mai 2015 portant sur 100% du capital de Empact, à un multiple correspondant à 3,6x la moyenne de l'EBITDA des exercices 2013 et 2014 (pour des raisons de taille).

Détail des transactions récentes retenues

Date	Cible	Pays	Description	Acquéreur	% acquis	VE m EUR	Multiples		
							xCA	xEBITDA	xEBIT
sept-15	PA Consulting Group Limited	UK	Conseil en management et IT, technologies et service à l'innovation	Carlyle Europe Partners IV	51%	801	1.47x	10.0x	11.7x
sept-15	Hay Group	US	Leader mondial du conseil aux dirigeants en ressources humaines et en organisations	Korn/Ferry	100%	401	0.90x	11.3x	--
août-15	SRA International	US	Société spécialisée dans le conseil en stratégie et technologique	Computer Science Government Services	85%	832	0.67x	6.0x	10.5x
juin-15	Carlisle & Gallagher Consulting Group	US	Société de consulting spécialisée dans les solutions techniques et informatiques pour le secteur financier	NTT Data	100%	193	1.58x	--	--
avr-15	Metier Holding	Norway	Consultant en gestion de projet et en formation	RPS Group	100%	25	0.56x	6.4x	7.2x
mars-15	Scitor Corporation	US	Société spécialisée dans le conseil en ingénierie et en management	Science Applications International	100%	696	1.02x	11.8x	22.7x
juin-14	DTZ	US	Société spécialisée dans le conseil en immobilier d'entreprise	TPG Capital; Ontario Teachers Pension	100%	830	0.63x	--	10.7x
juin-14	Connecta AB	Sweden	Conseil en management et en innovation digitale	Acando AB	100%	59	0.75x	16.9x	19.6x
mai-14	GaiaTech	US	Cabinet de conseil en énergie, environnement et développement durable	RPS Group	100%	25	1.07x	--	--
mars-14	Pentasys	German	Société de services de conseil et de développement logiciel, dédiée à l'implémentation de processus métiers	Ausy	32%	33	--	6.2x	6.4x
août-13	Greencap	Australia	Société spécialisée en gestion de risques et mise en conformité	Wesfarmers Industrial and Safety Pty Ltd.	100%	14	0.33x	5.5x	7.5x
août-12	Reliance Secure Task Management	UK	Société de services de sécurité pour les entreprises et les organisations publiques	Capita plc	100%	25	0.27x	--	nm
juil-12	Manidis Roberts	Australia	Cabinet de conseil en énergie, en immobilier et en industrie	RPS Group	100%	20	1.05x	5.5x	6.2x
févr-12	Smiths Consulting	UK	Conseil en management et gestion du changement de l'entreprise grâce à la technologie	Capita	100%	14	1.02x	--	5.0x
avr-11	Power Efficiency	UK	Conseil en optimisation des ressources énergétiques	Balfour Beatty WorkPlace	100%	21	2.57x	20.6x	21.5x
nov-10	Nigel Wright Consultancy	UK	Conseil en recrutement de cadres et cadres dirigeants	Baird Capital Partners Europe	100%	17	2.23x	19.6x	21.6x
juin-10	Sia Partners	France	Conseil en management et stratégie opérationnelle	Sia Holding	100%	33	0.99x	8.7x	9.1x
Moyenne							1.07x	10.7x	12.3x
Mediane							1.01x	9.3x	10.5x
Agrégats société (EBITDA - EBIT en m€)								10.9	10.3
Valeur d'entreprise (m€)								101.7	108.5
+/- ajustements pour le calcul de la VFP								(27.7)	(27.7)
Valeur des fonds propres (m€)								74.0	80.8
Nombre d'actions dilué (m)								24.10	24.10
Valeur fonds propres par action (€)								3.06	3.37

Source : Sociétés, presse, Merger Market

L'approche par la méthode des transactions comparables fait ressortir une fourchette de valorisation de 3,06 € - 3,37 €. Le prix de l'offre de 3,30 € par action fait ainsi apparaître une prime moyenne affichée de 2,6% par rapport à une valeur centrale de 3,22 € par action.

3.3.3. Méthode non retenue mais présentée à titre indicatif seulement

3.3.3.1. Objectifs de cours des analystes

Deux bureaux de recherche seulement, Gilbert Dupont et Portzamparc, émettent des recommandations concernant Efeso Consulting, aussi cette méthode d'évaluation n'a-t-elle pas été retenue.

Gilbert Dupont avait pour Efeso Consulting un objectif de cours de 3,60 € au 12/11/2015 par ailleurs aligné avec leur objectif de cours sur les six mois précédant l'opération. De plus, la valorisation mise en œuvre pour induire cet objectif ne détaillait aucun élément relatif à la valorisation des intérêts minoritaires.

Portzamparc avait pour Efeso Consulting un objectif de cours de 3,20 € au 13/11/2015 en baisse par rapport à leur précédent objectif de cours au 24 septembre 2015.

4. EXPERTISE INDEPENDANTE

Le cabinet Bellot Mullenbach & Associés, représenté par Mr Pierre Béal, 11 rue de Laborde 75008 PARIS, a été désigné en qualité d'expert indépendant par le Directoire d'Efeso Consulting le 25 novembre 2015. Cette nomination a été autorisée préalablement par le Conseil de surveillance au cours de sa réunion du 25 novembre 2015.

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.

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

PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

4.1. Etablissement présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas 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. »

BNP Paribas

4.2. 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,
représentée par Filippo MANTEGAZZA, Président du Directoire