

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR

HP2M

PRESENTEE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR HP2M

TERMES DE L'OFFRE :

4 euros en numéraire pour 1 action Sodifrance



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») le 20 janvier 2009, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 de son Règlement général.

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

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

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

I.	PRESENTATION DE L'OFFRE	2
1.1	MOTIFS DE L'OPERATION	2
1.2	CONTEXTE DE L'OFFRE.....	2
1.2.1	Protocole d'accord en date des 12 et 15 décembre 2008.....	2
1.2.2	Composition du capital de HP2M à l'issue des opérations d'apport en nature et en numéraire	4
1.2.3	Description des caractéristiques des titres émis par HP2M	4
1.2.4	Déclaration de franchissement de seuils.....	5
1.2.5	Organigramme du groupe Sodifrance au 20 janvier 2009	6
1.3	INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES 12 MOIS A VENIR	7
1.3.1	Stratégie, politique industrielle et financière	7
1.3.2	Composition des organes sociaux et de la direction de Sodifrance	7
1.3.3	Intentions concernant l'emploi.....	7
1.3.4	Retrait obligatoire – Fusion	7
1.3.5	Politique de distribution de dividendes.....	7
1.4	ACCORDS LIES A L'OFFRE.....	7
2.	CARACTERISTIQUE DE L'OFFRE	9
2.1	MODALITE DE L'OFFRE.....	9
2.2	NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE	9
2.3	TERMES DE L'OFFRE	9
2.4	PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE.....	9
2.5	SITUATION DES TITULAIRES D'OPTIONS DE SOUSCRIPTIONS D' ACTIONS ET DES BENEFICIAIRES D'ATTRIBUTIONS GRATUITES D'ACTIONS SODIFRANCE	10
2.5.1	Situation des titulaires d'options de souscription d'actions Sodifrance.....	10
2.5.2	Situation des bénéficiaires d'attributions gratuites d'actions Sodifrance	10
2.6	CONDITIONS DE L'OFFRE	10
2.7	CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE	11
2.8	FINANCEMENT DE L'OFFRE	11
2.8.1	Coût de l'Offre	11
2.8.2	Mode de financement de l'Offre	11
2.9	RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER	11
2.10	REGIME FISCAL DE L'OFFRE.....	12
2.10.1	Résidents fiscaux français.....	12
2.10.2	Non-résidents fiscaux français.....	15
2.10.3	Autres actionnaires	15
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE.....	16
3.1	METHODOLOGIE.....	16
3.1.1-	Méthodes retenues.....	16
3.1.2-	Méthodes écartées	16
3.2	HYPOTHESES RETENUES POUR LA VALORISATION	16
3.3	VALORISATION DES ACTIONS SODIFRANCE SELON LES METHODES RETENUES	17
3.3.1-	Appréciation par les cours de Bourse.....	17
3.3.2 -	Multiple de sociétés cotées comparables.....	18
3.3.3 -	Transaction récente sur le capital de Sodifrance	20
3.3.4 -	Primes de contrôle dans le cadre d'offres publiques sur des sociétés de services informatiques.....	20
3.3.5-	Evaluation par actualisation des flux futurs de trésorerie.....	21
3.3.6 -	Synthèse générale	23
4.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	24
4.1	POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE	24
4.2	POUR HP2M	24

I. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 234-2 et suivants, du Règlement général de l'AMF, la société HP2M, société par actions simplifiée au capital de 5.281.036 euros, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nantes sous le numéro 503 665 325, dont le siège social est sis 4, rue du Château de l'Eraudière - 44000 Nantes (ci-après « **l'Initiateur** » ou « **HP2M** ») propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Sodifrance, société anonyme au capital de 5 000 000 euros, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Rennes sous le numéro 383 139 102, dont le siège social est sis Parc d'Activité – La Bretèche 35768 Saint-Grégoire (ci-après « **Sodifrance** » ou la « **Société** ») dont les actions sont négociées sur le marché Eurolist (Compartiment C) de NYSE Euronext Paris (« **Nyse Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000072563, d'acquérir la totalité de leurs actions Sodifrance dans les conditions décrites ci-après (ci-après l'« **Offre** »).

Portzamparc Société de Bourse a, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, déposé le projet d'Offre et le projet de note d'information auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur le 20 janvier 2009. Portzamparc Société de Bourse garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF.

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société existantes non détenues par l'initiateur, soit, au 5 février 2009, 2.052.780 actions.

1.1 MOTIFS DE L'OPERATION

L'Offre s'inscrit dans le cadre de la prise de contrôle de Sodifrance par l'Initiateur, un holding contrôlé par Franck Mazin et Anne-Laure Mazin dans les conditions décrites au paragraphe 1.2 ci-dessous. Cette prise de contrôle est l'aboutissement d'un processus de recherche de partenaires par Franck Mazin, afin de recomposer l'actionnariat de Sodifrance et d'obtenir l'appui de partenaires financiers pour accompagner la croissance du groupe. Dans le cadre de ce processus, Franck Mazin a organisé une procédure d'information (data-room) et d'appel d'offres auprès de plusieurs investisseurs potentiels. Au cours de cette procédure, les Investisseurs financiers ont eu accès à des informations concernant Sodifrance et ses filiales dont les éléments significatifs sont reflétés dans le document de référence de Sodifrance relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2007 déposé auprès de l'AMF le 30 avril 2008 sous le n°D-08-361, complété dans le document « **Autres informations relatives à Sodifrance dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat portant sur les actions Sodifrance initiée par HP2M** », déposé auprès de l'AMF le [xx] février 2009.

A l'issue de ce processus, l'offre des Investisseurs financiers a été retenue.

1.2 CONTEXTE DE L'OFFRE

1.2.1 Protocole d'accord en date des 12 et 15 décembre 2008

Franck Mazin et Anne-Laure Mazin (le « **Concert familial Mazin** »), Yves Lennon, Pascal Franchomme, Jean-François Denis, Patrick Vialle, Frédéric Rivière de Précourt (les « **Managers du Groupe** »), ainsi que les fonds UEO, Sodero Participations, Bretagne Participations, Grand Sud-Ouest Capital, Synergie Finance et FCPR Suravenir (ci-après les « **Investisseurs financiers** ») et la société HP2M, ont conclu les 12 et 15 décembre 2008 un protocole d'accord relatif à l'acquisition de l'ensemble des actions Sodifrance (le « **Protocole d'Accord** »).

Le Protocole d'Accord prévoit les différentes opérations suivantes :

- apports en nature par le Concert familial Mazin et M. Lennon, de la totalité de leurs actions Sodifrance à HP2M,

- souscription par les Managers du Groupe à une augmentation de capital en numéraire de HP2M par émission d'actions à bons de souscriptions d'actions (les « **ABSA** »),
- souscription par les Investisseurs Financiers à une augmentation de capital en numéraire et à une émission d'obligations convertibles (les « **OC** »).

A l'issue de ces opérations, plus amplement décrites ci-après, HP2M détient 36% du capital et 35,92% des droits de vote théoriques (38,72% des droits de vote exerçables) de Sodifrance.

1.2.1.1 Apports en nature d'actions Sodifrance détenues par le Concert Mazin et Yves Lennon

Conformément aux stipulations du protocole d'Accord, le Concert familial Mazin, Yves Lennon et HP2M ont conclu les 22 et 29 décembre 2008 une convention d'apport (la « **Convention d'apport** ») par lequel le Concert familial Mazin et Yves Lennon sont convenus d'apporter à HP2M, la totalité de leurs actions Sodifrance. Ces apports ont été rémunérés par l'émission d'actions.

En application de cette Convention d'Apport, le Concert familial Mazin et Yves Lennon ont, le 16 janvier 2009, apporté 1 154 646 actions Sodifrance à HP2M à une valeur de 4 euros par action Sodifrance, soit une valeur d'apport globale de 4 618 584 euros, ces apports étant rémunérés par l'émission par HP2M de 4 618 584 actions.

Le tableau suivant présente la répartition des actions apportées par le Concert familial Mazin et Yves Lennon :

Détails des apports		
Apporteurs	Nombre d'actions Sodifrance apportées	Valeur des apports
Concert familial Mazin	956 678	3 826 712 euros
Yves Lennon	197 968	791 872 euros
Total	1 154 646	4 618 584 euros

1.2.1.2 Apports en numéraire des Investisseurs Financiers

Conformément au Protocole d'Accord, les Investisseurs Financiers ont le 16 janvier 2009 :

- souscrit à une augmentation de capital en numéraire pour un montant de 480.000 euros, par émission au pair (soit 1 euro par action) de 480.000 actions de préférence B;
- effectué des apports en compte courant de 1.920.000 euros, qui seront soit remboursés, soit incorporés au capital de HP2M, en fonction des résultats de l'Offre,
- effectué des apports en compte courant de 2.599.998 euros, qui seront soit remboursés, soit affectés à la libération de la souscription d'obligations convertibles de HP2M,

Les caractéristiques des OC sont décrites au paragraphe 1.2.1.5 ci-dessous.

1.2.1.3 Apports en numéraire de Cadres

Conformément au Protocole d'Accord, les Managers ont souscrit le 16 janvier 2009 à une augmentation de capital en numéraire par émission d'actions à bon de souscription d'action, pour un montant de 190.000 euros, par émission au pair (soit 1 euro par action) de 180.952 actions, à chaque action étant attaché un BSA d'une valeur de 0,05 euros.

1.2.2 Composition du capital de HP2M à l'issue des opérations d'apport en nature et en numéraire

Au 20 janvier 2009

	Actions émises par HP2M	%
Concert MAZIN	3.828.212 actions	72,49%
Yves LENNON	791.872 actions	14,99%
MANAGERS	180.952 ABSA	3,43%
UNI EXPANSION OUEST	160.000 actions (1)	3,03%
SODERO PARTICIPATIONS (2)	70.000 actions(1)	1,33%
BRETAGNE PARTICIPATIONS (2)	90.000 actions (1)	1,70%
GRAND SUD-OUEST CAPITAL	80.000 actions (1)	1,52%
SYNERGIE FINANCE (3)	40.000 actions (1)	0,76%
FCPR SURAVENIR (3)	40.000 actions (1)	0,76%
Total Investisseurs Financiers	480.000 actions (1)	9,09%
Total	5.281.036 actions	100%

(1) actions de préférence B

(2) Les fonds Sodero Participations et Bretagne Participations sont gérés par SODERO GESTION

(3) Les fonds Synergie Finance et FCPR SURAVENIR sont gérés par SYNERGIE FINANCE

1.2.3 Description des caractéristiques des titres émis par HP2M

- Actions de préférence B

Les Investisseurs Financiers ont souscrit à un engagement de souscription en capital complémentaire, fonction des résultats de l'offre.

Ces actions de préférence B donnent aux Investisseurs Financiers le droit à un dividende prioritaire, préciputaire et cumulatif, à partir de 2012.

- ABSA :

Les ABSA, sont émises au prix unitaire de 1,05 euro, soit une valeur nominale de un euro par action émise, augmentée d'une prime d'émission de 0,05 euro correspondant au prix de souscription du BSA.

A chaque action émise est attaché un BSA, permettant de souscrire un nombre variable d'Actions nouvelles de la Société en fonction de l'atteinte d'objectifs.

Les BSA pourront être exercés en une ou plusieurs fois, à compter du 1^{er} avril 2013 jusqu'au 31 décembre 2014. En fonction de l'atteinte de critères de chiffre d'affaires et de rentabilité, les BSA donneront droit à l'émission d'un nombre total d'actions représentant de 0% à 2% du capital social de la société.

- OC :

Les OC émises à la clôture de l'offre réouverte en fonction des résultats de l'offre, au prix unitaire de 1 euro et d'une valeur nominale de 1 euro chacune, donneront droit à leurs titulaires, en cas de conversion, à 1 action de préférence HP2M pour 5 OC au prix de 1 euro de nominal par action, avec une prime d'émission de quatre (4) euros par action. Si la totalité des actions étaient émises et si la totalité des OC étaient émises et converties, les OC donneraient droit à 6,7% du capital de HP2M. Dans certains cas spécifiques, et si la totalité des OC étaient émises et converties, ces OC donneront droit, en cas de conversion à 1 action de préférence HP2M pour 1 OC, à 26,5% du capital de HP2M.

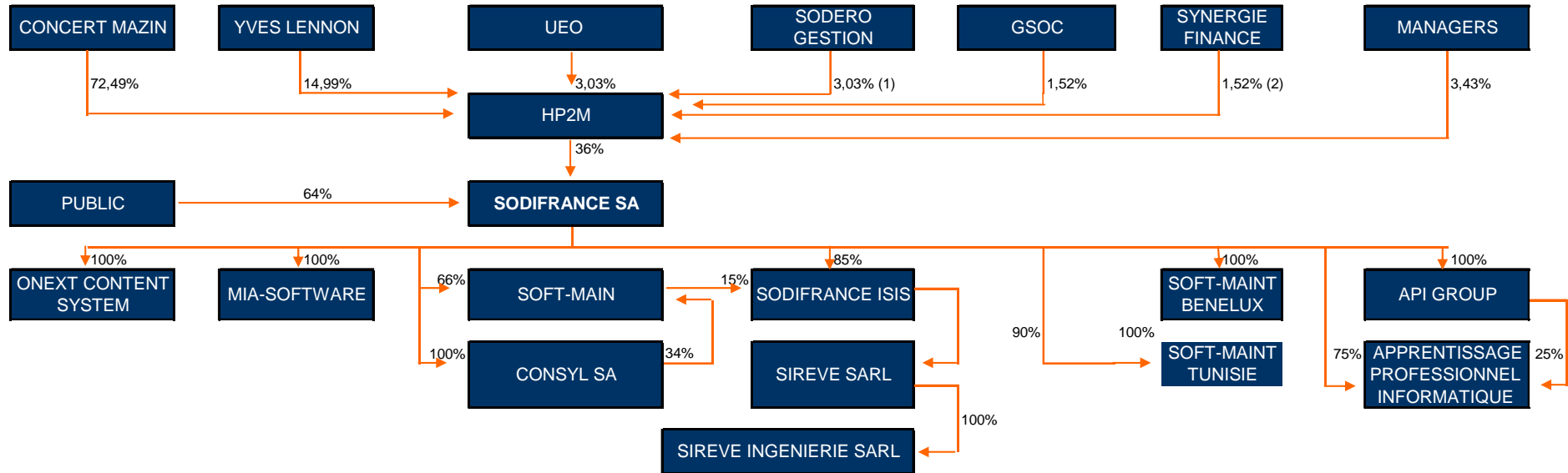
Les OC portent intérêt au taux actualisé de 6.5% par an. Au cas où les OC ne seraient pas converties en actions, leur remboursement sera effectué au pair majoré d'une prime de remboursement en vue de porter le taux de rendement actuariel brut de chaque obligation à 13%.

1.2.4 Déclaration de franchissement de seuils

Par lettre en date du [xx] janvier 2009 adressée à l'AMF, l'Initiateur a, conformément à l'article 233-7 du Code de commerce, déclaré avoir franchi à la hausse les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, du tiers du capital et des droits de vote de Sodifrance. L'initiateur a, en outre, déclaré à l'AMF avoir l'intention, conformément à la réglementation applicable, de déposer un projet d'offre publique d'achat visant l'intégralité des actions Sodifrance non encore détenues par l'Initiateur.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le [xx] janvier 2009 sous le numéro [xxxx].

1.2.5 Organigramme du groupe Sodifrance au 20 janvier 2009



(1) via les fonds SODERO PARTICIPATIONS et BRETAGNE PARTICIPATIONS

(2) via les fonds SYNERGIE FINANCE et FCPR Suravenir

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

1.3.1 Stratégie, politique industrielle et financière

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

1.3.2 Composition des organes sociaux et de la direction de Sodifrance

Le Pacte d'Associé prévoit la modification des statuts de Sodifrance relatifs au Conseil de Surveillance en limitant le nombre de membres à huit personnes dont trois investisseurs. Le Pacte prévoit les décisions du Conseil de Surveillance nécessitant un vote pris à la majorité qualifiée ainsi qu'un droit à l'information du Conseil de Surveillance.

L'initiateur a l'intention de maintenir l'équipe actuelle de direction en place.

1.3.3 Intentions concernant l'emploi

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

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

1.3.4 Retrait obligatoire – Fusion

Conformément à l'article 237-14 du Règlement général de l'AMF, dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires de Sodifrance ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de Sodifrance, l'Initiateur se réserve la faculté de procéder à un retrait obligatoire visant les titres Sodifrance non encore en sa possession.

Il n'est pas envisagé d'opération de fusion entre l'Initiateur et Sodifrance.

1.3.5 Politique de distribution de dividendes

Il est dans l'intention de l'Initiateur de mettre en œuvre une politique de distribution de dividendes de Sodifrance à l'issue de l'Offre conforme aux capacités distributives et aux besoins de financement de la Société, sans que cela soit un engagement de la part de l'Initiateur ni sur le principe ni sur la quotité d'une distribution future de dividende.

1.4 ACCORDS LIES A L'OFFRE

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

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

- un droit de préemption permettant, en cas de projet de cession de ses titres par un associé, permettant aux autres associés de racheter ses titres,

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

2. CARACTERISTIQUE DE L'OFFRE

2.1 MODALITE DE L'OFFRE

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, agissant pour le compte de l'Initiateur a déposé le 20 janvier 2009 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 Sodifrance les actions qui seraient présentées dans le cadre de l'Offre au prix de 4 euros par action Sodifrance.

Portzamparc Société de Bourse, 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.

Le dépôt du projet d'Offre a fait l'objet d'un avis de dépôt de l'AMF n°[xxx] en date du [xx] janvier 2009. L'AMF a déclaré l'Offre conforme le [xx] et a publié sur son site internet le [xx] une déclaration de conformité n°[xxxx]. Cette déclaration de conformité emporte visa de la présente note d'information.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document « Autres informations » relatif à HP2M sont tenus gratuitement à la disposition du public auprès de HP2M et Portzamparc Société de Bourse. Ils sont également disponibles sur les sites internet de Sodifrance et de l'AMF.

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

2.2 NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE

A la date de la présente note d'information, l'Initiateur détient directement 1 154 646 actions Sodifrance qui représentaient au 3 février 2009, 36% du capital et 35,92% des droits de vote théoriques de la Société (et 38,72% des droits de vote nets).

Sous réserve des termes et conditions de l'Offre exposées ci-après, l'Offre porte sur la totalité des actions émises par Sodifrance et non détenues directement par l'Initiateur, à savoir, au 3 février 2009, 2.052.780 actions.

D'autre part, le conseil de surveillance de Sodifrance en date du 19 janvier 2009 a décidé à l'unanimité des présents l'apport par Sodifrance de l'ensemble de ses actions auto-détenues à l'Offre (soit 231 809 actions).

2.3 TERMES DE L'OFFRE

L'Initiateur offre irrévocablement aux actionnaires de Sodifrance d'acquérir leurs actions Sodifrance au prix de 4 euros pour chaque action Sodifrance.

2.4 PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE

Les actionnaires de Sodifrance dont les actions sont inscrites en compte auprès d'un intermédiaire financier (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc...) et qui souhaitent présenter leurs actions à l'Offre, devront remettre leur ordre d'apport à l'Offre à leur intermédiaire financier qui transférera les titres Sodifrance apportés sur le compte Euroclear France de NYSE Euronext. Conformément à l'article 232-2 du Règlement Général de l'AMF, les ordres d'apport à l'Offre à NYSE Euronext pourront être révoqués à tout moment jusque

et y compris à la date de clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle, ils seront irrévocables. Ces ordres d'apport à l'Offre 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 titres Sodifrance. Il appartiendrait alors aux actionnaires de la Société de passer un nouvel ordre, si celle-ci était maintenue. Il est également précisé qu'aucun intérêt ne sera dû pour la période allant de la présentation des actions à l'Offre à la date de règlement des fonds et livraison des titres visés qui sera spécifiée dans l'avis de résultat précisant les modalités de livraison des titres et de règlement des capitaux, tel que publié par NYSE Euronext après publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre. Le règlement des titres Sodifrance apportés à l'Offre se fera après réalisation des opérations de centralisation par NYSE Euronext.

Les actions Sodifrance détenues sous forme nominative doivent être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers teneurs de comptes devront préalablement à la vente ou l'ordre d'apport, effectuer la conversion au porteur des actions Sodifrance vendues ou apportées à l'Offre.

Les actions Sodifrance apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement autre sureté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de la propriété.

2.5 SITUATION DES TITULAIRES D'OPTIONS DE SOUSCRIPTIONS D' ACTIONS ET DES BENEFICIAIRES D'ATTRIBUTIONS GRATUITES D' ACTIONS SODIFRANCE

2.5.1 Situation des titulaires d'options de souscription d'actions Sodifrance

L'assemblée générale extraordinaire de Sodifrance du 20 décembre 2000 a autorisé le directoire à consentir, pendant une durée de 8 ans, un plan de souscription d'actions portant sur un maximum de 10% du capital de la société au bénéfice des membres du directoire et des salariés de la Société.

Les principales caractéristiques de ce plan sont détaillées dans la section VII.4.3 du document de référence de Sodifrance relatif à l'exercice clos au 31 décembre 2007 déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 30 avril 2008 sous le numéro n°D-08-361.

A la date de la présente note d'information, 34.800 actions Sodifrance sont susceptibles d'être émises sur exercice de 34.800 options de souscriptions d'actions Sodifrance en vigueur à des prix d'exercice de 13,10 € et 14,30 €.

Les bénéficiaires d'options de souscriptions souhaitant apporter les actions résultant de l'exercice de leurs options de souscription à l'Offre devront les exercer suffisamment à l'avance pour pouvoir apporter les actions issues de l'exercice des options de souscriptions à l'Offre au plus tard à la date de clôture de l'Offre ou à la date de réouverture de l'Offre réouverte, conformément à l'article 232-4 du Règlement général de l'AMF. Il n'est pas prévu de mécanisme de liquidité au profit des bénéficiaires d'options de souscription d'actions.

2.5.2 Situation des bénéficiaires d'attributions gratuites d'actions Sodifrance

Les Directoires de Sodifrance des 27 Juillet 2006 et 27 Juin 2007, sur délégation de l'assemblée générale du 24 juin 2005, ont attribué pour un total de 28.000 actions gratuites, conditionnées à la réalisation des chiffres d'affaires et du résultat opérationnel courant tels qu'arrêtés dans les budgets 2007 et 2008. Les bénéficiaires ne deviendront propriétaires des titres qu'à l'issue de la réunion du Directoire qui constatera l'accomplissement des conditions d'attributions.

En date du 16 janvier 2009, les bénéficiaires ont établi des renonciations individuelles aux attributions gratuites d'action.

2.6 CONDITIONS DE L'OFFRE

Néant.

2.7 CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. Un calendrier indicatif de l'Offre est proposé ci-dessous :

- 20 janvier 2009	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information en réponse de Sodifrance
- 3 février 2009	Déclaration de conformité par l'AMF emportant visa de la note d'information et de la note d'information en réponse
- 5 février 2009	Publication de la note d'information et de la note d'information en réponse
25 jours de négociation	Durée de l'Offre

2.8 FINANCEMENT DE L'OFFRE

2.8.1 Coût de l'Offre

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre dans l'hypothèse où la totalité des titres visés serait apportée, en ce compris notamment les frais relatifs aux opérations d'achat, les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants, mais n'incluant pas le montant des frais relatifs au financement de l'Offre est estimé à environ 410.000 euros (hors taxes). Ce coût sera supporté par l'Initiateur.

2.8.2 Mode de financement de l'Offre

Le financement de l'Offre est assuré comme suit :

- un engagement des investisseurs financiers à souscrire à une émission d'actions de préférence complémentaire pour un montant qui sera défini en fonction des résultats de l'Offre et qui pourra s'élever jusqu'à 1,92 millions d'euros ;
- un engagement des investisseurs financiers de souscrire à une émission d'OC pour un montant qui sera défini en fonction des résultats de l'Offre et qui pourra s'élever jusqu'à 2,6 millions d'euros ;
- un prêt senior d'un montant maximum de 4,5 millions d'euros consenti par un syndicat bancaire emmené par Crédit Agricole Ille-et-Vilaine et Banque Populaire de l'Ouest d'une seule tranche amortissable sur 7 ans d'un montant compris entre 0 et 4,5 millions d'euros.

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

2.9 RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER

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.

De manière générale, la distribution de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises directement ou indirectement à de telles restrictions, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de restrictions. Les personnes qui viendraient à disposer de tout document relatif à l'Offre doivent respecter les restrictions légales en vigueur dans leur pays. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur et Sodifrance déclinent toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

Notamment dans les pays visés ci-dessous, la diffusion du présent document ou des informations qu'il contient, ainsi que l'Offre elle-même, fait l'objet de restrictions particulières applicables conformément aux législations en vigueur :

Etats-Unis d'Amérique

La présente note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis d'Amérique 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 valeur des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la présente de note d'information, et aucun autre document relatif à la présente note d'information ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou tout autre personnes aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de Sodifrance 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) et 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 valeur 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 aux dispositions ci-dessus.

Pour les besoins du paragraphe qui précède, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoire et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

Royaume-Uni

Le présent document, tout complément à celui-ci ou tout autre document relatif à l'Offre ne peuvent être diffusés et adressés (i) qu'à des personnes qui se situent en dehors du Royaume-Uni, (ii) qu'à des investisseurs professionnels visés à l'article 19(5) du Financial Services and Market Acts 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (pour les besoins de ce paragraphe l' « Order »), ou (iii) qu'à des entités disposant d'un certain patrimoine (« high net worth entities ») ou à tout autre type de personnes à qui ils peuvent légalement être communiqués, qui sont visées à l'article 49 (2) (a) à (d) de l'Order (toutes ces personnes constituant ensemble les personnes « habilitées »). Toute personne qui n'est pas une personne habilitée ne doit pas agir sur la base, ou tenir compte, du présent document, de tout complément à celui-ci ou document lié, ou d'un élément, quel qu'il soit, de leur contenu.

2.10 REGIME FISCAL DE L'OFFRE

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 Sodifrance 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 français 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 Sodifrance personnes physiques résidentes de France qu'en vertu de la loi n°2008-1249 du 1er décembre 2008 généralisant le revenu de solidarité active et réformant les politiques d'insertion, il est institué, à compter du 1er janvier 2009, une contribution additionnelle au prélèvement social de

2%, dont le taux est fixé à 1,1%. Le taux global des prélèvements sociaux perçus sur la plus-value réalisée dans le cadre de l'Offre est donc porté de 11% à 12,1% pour toute cession intervenant après le 1er janvier 2009.

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 le Loi n°2008-1425 du 27 décembre 2008 de Finances pour 2009 augmente le seuil d'imposition des cessions de valeurs mobilières (voir ci-dessous) de 25 000 euros à 25 730 euros, pour les cessions réalisées à compter du 1^{er} janvier 2009.

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

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

(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 Sodifrance réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des Actions apportées à l'Offre, sont imposables à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel actuellement fixé à 18% (article 200 A, 2^o du CGI), dès le premier euro, si le montant global des cessions de valeurs mobilières et autres droits visés à cet article (hors cessions bénéficiant d'un sursis d'imposition en vertu de l'article 150-0 B du CGI et cessions exonérées de titres détenus dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA ») réalisées au cours de l'année civile excède, par foyer fiscal, un seuil fixé à 25 730 euros pour l'imposition des revenus réalisés en 2009.

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 Sodifrance apportées à l'Offre. Sous réserve du franchissement du seuil de 25 730 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^o du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions de Sodifrance 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 25 730 euros pour les revenus de 2009) soit dépassé l'année de réalisation de la moins-value.

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

Les personnes qui détiennent des actions Sodifrance 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 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 25 730 euros pour les revenus de 2009) 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 la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués 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 25 730 euros pour les revenus de 2009) 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-I a quinquies 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 quinquies 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 français

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 Sodifrance 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 sociétés 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 Sodifrance, ne sont pas soumises à l'impôt en France.

2.10.3 Autres actionnaires

Les actionnaires de Sodifrance 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.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE

3.1 METHODOLOGIE

3.1.1- Méthodes retenues

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

- Appréciation par les cours de Bourse.
- Comparaison de multiples boursiers de sociétés comparables.
- Transaction récente sur le capital.
- Primes de contrôle dans le cadre d'offre publique sur des sociétés de services informatiques
- Actualisation des flux de trésorerie d'exploitation futures ("Discounted Cash Flows" ou "DCF").

3.1.2- Méthodes écartées

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

3.1.2.1 Actif Net Comptable

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

3.1.2.2 Actif Net Réévalué (ANR)

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

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

Cette approche de valorisation par actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action est déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés. Cette méthode présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la société à générer des flux. Les flux réinvestis dans la société n'étant pas pris en compte.

En l'absence de versement de dividendes de manière régulière, nous n'avons pas retenu cette méthode dans le cas de Sodifrance. A titre d'information, la société n'a pas versé de dividendes au cours des trois derniers exercices.

3.2 HYPOTHESES RETENUES POUR LA VALORISATION

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

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

Ces informations et ces éléments prévisionnels n'ont pas fait l'objet d'audits spécifiques de la part de Portzamparc Société de Bourse et ne sauraient engager sa responsabilité s'ils n'étaient pas conformes à la réalité ou s'ils comportaient des omissions de nature à en altérer la portée.

Les travaux reposent sur des états financiers consolidés audités, certifiés par les commissaires aux comptes et publiés par Sodifrance au 31 décembre 2005, 2006 et 2007 ainsi que les comptes semestriels au 30 juin 2008.

Sodifrance a communiqué à Portzamparc un plan d'affaires pour la période 2008-2012.

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

- Le nombre d'actions :

Il a été retenu comme référence le nombre d'actions au 31 décembre 2007 soit 3.207.326. Les titres dilutifs (stock options) représentent 1,07% du capital après dilution. Compte tenu des prix d'exercice (entre 13,1€ et 14,3€), ces titres sont en dehors de la monnaie. Nous n'avons pas retenu ces actions potentielles dans le calcul du nombre d'action.

La dette financière nette de Sodifrance est calculée à partir des comptes annuels 2007 (source Balo 25/04/08). Elle est déterminée de la manière suivante :

Emprunts et Dettes financières	10,2
Affacturage	2,1
Complément de prix – acquisition API	1,0
Autocontrôle	-1,0
Valeurs mobilières	-3,1
Disponibilités	-1,3
Dettes financières nettes ajustées 31/12/07	7,9M€

3.3 VALORISATION DES ACTIONS SODIFRANCE SELON LES METHODES RETENUES

3.3.1- Appréciation par les cours de Bourse

Cette méthode d'évaluation repose sur la comparaison du prix d'offre de 4€ avec le cours de clôture de la dernière séance avant l'annonce du projet d'offre publique (9 décembre 2008, annonce le 15 décembre après clôture) et les cours moyens de Sodifrance au cours du mois précédent, des trois derniers mois, des six derniers mois et des douze derniers mois.

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

Le tableau ci-dessous présente la prime induite entre le prix d'offre de 4€ et les cours moyens pondérés par les volumes du titre Sodifrance sur les douze derniers mois.

Approche par les cours de bourse		
	Cours moyen pondéré par les volumes €	Prime induite en %
séance 9 décembre 2008	2,05	95%
1 mois *	2,20	82%
3 mois *	2,89	38%
6 mois *	3,34	20%
1 an *	4,28	-7%

Source : Facset, 15/12/08

* Cours moyen pondéré par les volumes sur les périodes allant du 15/12 au 14/11, 15/09, 16/06 et 14/12

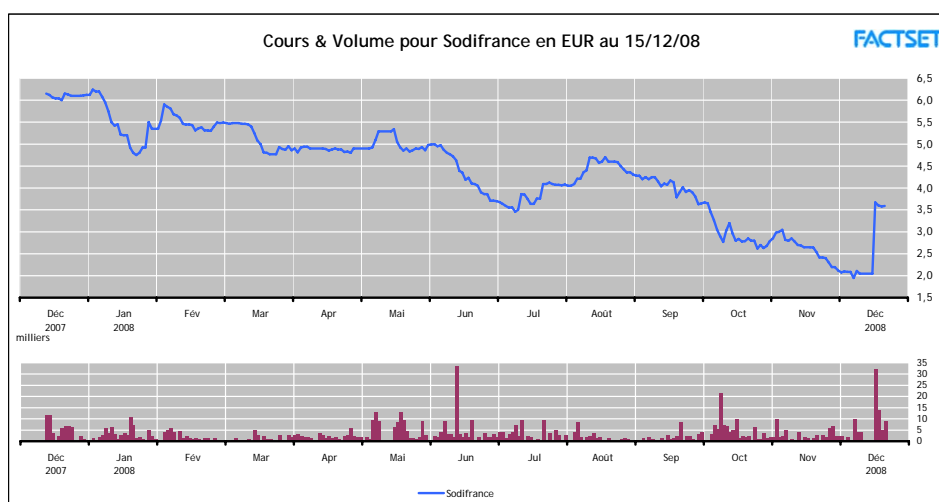
Cette méthode nous paraît pertinente au regard :

1/ de la prise en compte par le cours de bourse de l'information régulière donnée par la société. Sur la période récente, Sodifrance a publié sa situation semestrielle, son chiffre d'affaires du troisième trimestre et un communiqué sur l'évolution de sa marge opérationnelle attendue sur le second semestre 2008. Le titre Sodifrance a évolué durant l'année (-66% depuis le 1 janvier 2007) sur une tendance proche de celles de l'indice CACSmall90 -53% et de l'échantillon de société comparables défini ci-après -58%.

2/ des échanges réguliers sur le titre négociés sur le compartiment C de Nyse Euronext.

Le prix de l'offre de 4€/action présente une prime comprise entre 95% et -7% selon l'approche par les cours de bourse.

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



Source : Facset, 15/12/08

3.3.2 - Multiple de sociétés cotées comparables

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

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée :

- à la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes d'activité, de taille, de croissance et de profil d'activité,
- à la stabilité et la représentativité à long terme des performances opérationnelles de la cible, dans la mesure où cette méthode, à la différence du DCF, est construite sur un horizon relativement court, ici 2007 à 2009.

Dans cette approche, ont été retenus les ratios de VE/CA, VE/EBITDA et VE/EBIT. Ils sont définis comme le rapport entre la valeur d'entreprise (somme de la capitalisation au 15/12 et des dettes financières nettes du dernier exercice clos) et le CA (Chiffre d'affaires), l'EBITDA (Résultat Opérationnel Courant avant amortissement des actifs corporels et incorporels) ou l'EBIT (Résultat Opérationnel Courant).

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

Définition des comparables :

Bien qu'il n'existe aucune société directement comparable à Sodifrance, l'analyse détaillée des caractéristiques des différentes sociétés cotées du secteur dans lequel évolue Sodifrance a conduit à la constitution de l'échantillon de sociétés françaises comparables suivant :

Aubay, Infotel, Neurones, Osiatis, Sqli.

- **Positionnement métier.** L'échantillon est constitué de sociétés intervenant sur des prestations de services informatiques. Comme Sodifrance, elles adressent principalement des grands comptes. Elles permettent d'intégrer le mix produit des activités de Sodifrance, avec des acteurs spécialisés sur des prestations d'études et développement (Aubay, Sqli, Infotel) et des prestations liées aux infrastructures (Osiatis, Neurones). A l'instar de Sodifrance, Infotel présente également la caractéristique d'un mix produit services/logiciel. Autre composante commune à Sodifrance, les sociétés de l'échantillon interviennent pour une part importante de leur chiffre d'affaires auprès des grands comptes du secteur Banque/Finance (Infotel 42%CA, Aubay 31%CA, Neurones 29%CA, Sqli 28%CA)

- **Critère géographique.** Ces sociétés réalisent toutes majoritairement leur activité sur le marché Français ce qui donne une homogénéité au contexte de marché. A ce titre, le Syntec table sur une prévision de croissance entre 5 et 7% sur ce secteur en 2008.

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

- **Critère de rentabilité.** Nous avons retenu également comme critère des sociétés à un stade de développement proche (soit un échantillon présentant une marge opérationnelle entre 6 et 9,5%, médiane à 7,6%CA). Nous avons écarté les sociétés en situation de recovery.

Détails valorisation comparable

Société	Sqli	Aubay	Neurones	Osiatis	Infotel	moyenne	mediane	Sodifrance
CA 07 M€	115	166	156	236	84	152	156	57
Mop 07, %CA	7,6%	9,5%	8,9%	5,3%	7,3%	7,7%	7,6%	6,1%
tmva CA05-09°	31%	23%	17%	2%	18%	18%	18%	13%
Critères retenus								
prestations Etudes/Développement	√	√			√			
prestations Infrastructures			√	√				
géographique (poids important CA France)	√	√	√	√	√			
secteur client (poids important Banque/Assurances)	√	√	√		√			
Taille	√	√	√	√	√			
Rentabilité	√		√	√	√			

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

Société	Sqli	Aubay	Neurones	Osiatis	Infotel	Moyenne	Mediane
VE/CA 07	0,3x	0,3x	0,4x	0,2x	0,3x	0,3x	0,3x
VE/CA 08	0,2x	0,3x	0,3x	0,2x	0,3x	0,3x	0,3x
VE/CA 09	0,2x	0,3x	0,3x	0,1x	0,3x	0,2x	0,2x
VE/EBITDA 07	3,5x	3,0x	4,0x	3,2x	2,6x	3,2x	3,2x
VE/EBITDA 08	2,3x	3,3x	3,5x	3,0x	2,8x	3,0x	3,0x
VE/EBITDA 09	1,9x	3,3x	2,8x	3,1x	3,1x	2,8x	3,1x
VE/EBIT 07	3,8x	3,1x	4,4x	3,8x	4,0x	3,8x	3,8x
VE/EBIT 08	3,7x	3,5x	3,9x	3,8x	2,9x	3,6x	3,7x
VE/EBIT 09	2,6x	3,6x	3,1x	3,7x	3,2x	3,2x	3,2x

Source : Facset, est. Portzamparc, cours au 15/12

En synthèse, le tableau ci-dessous présente la prime induite par l'offre publique de 4€ sur les ratios moyens des multiples de VE/CA, VE/EBITDA et VE/EBIT de l'échantillon des sociétés comparables.

Méthode des comparables boursiers	prix par action	prime induite en %
VE/CA 07	2,7 €	47%
VE/CA 08	3,4 €	18%
VE/CA 09	3,9 €	1%
VE/EBITDA 07	2,4 €	67%
VE/EBITDA 08	2,2 €	81%
VE/EBITDA 09	3,8 €	5%
VE/EBIT 07	1,7 €	136%
VE/EBIT 08	1,7 €	142%
VE/EBIT 09	3,2 €	25%

Source : Portzamparc

Le prix de l'offre de 4€ par action présente une prime moyenne de 58% selon l'approche par les comparables.

3.3.3 - Transaction récente sur le capital de Sodifrance

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

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

Cet apport à la constitution du capital du Holding HP2M constitue une référence particulièrement significative et ce, pour deux raisons :

1/ les titres apportés par le concert Mazin et Yves Lennon représentent une part importante du capital de Sodifrance, 1.154.646 actions Sodifrance soit 36,0% du capital.

2/ compte tenu de la proximité de la date de l'opération, le prix retenu pour cet apport intègre un niveau d'information équivalent sur la situation et les perspectives de Sodifrance.

3.3.4 - Primes de contrôle dans le cadre d'offres publiques sur des sociétés de services informatiques.

Cette méthode consiste à mesurer les primes de contrôle associées à des offres publiques d'achat concernant des sociétés de services informatiques. Nous avons identifiés six opérations sur des SSII France de taille moyenne sur les trois derniers exercices. Ces sociétés ne sont pas directement comparables en termes d'offre et de performance économique. Chaque opération intervient dans un contexte boursier distinct.

Les données ci-dessous présentent les primes offertes par rapport au cours du veille de l'annonce, au cours moyen 1 mois précédent l'annonce et au cours moyen 3 mois précédent l'annonce ainsi que les valorisations induites du titre Sodifrance.

Date annonce	cible/acquéreur	prime de contrôle		
		veille de l'annonce	cours moyen 1 mois	cours moyen 3 mois
07/07/2008	Sylis/Groupe Open	21,7%	17,0%	16,2%
10/10/2007	Net2s/British Tel	27,2%	32,20%	56,5%
25/06/2007	Alti/CIC LBO	23,7%	25,7%	22,2%
09/11/2006	Silicomp/France Tel	14,2%	32,7%	38,7%
28/07/2006	GroupeDiwan/France Tel.	19,9%	61,7%	44,2%
19/09/2005	Unilog/Logica	6,5%	11,8%	17,2%
	moyenne	19%	30%	33%
	médiane	21%	29%	30%
	valorisation/action Sodifrance induite	2,48 €	3,08 €	4,00 €
	prime vs offre 4€	62%	30%	0%

Source : Portzamparc

Le prix de l'offre de 4€/Action présente une prime moyenne de 30% sur les titres Sodifrance selon cette approche.

3.3.5- Evaluation par actualisation des flux futurs de trésorerie

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

Cette évaluation repose sur le plan d'affaires réalisé par le management sur la période 2008-2012 sans croissance externe. La seconde période 2013-2017 s'appuie sur l'extrapolation du plan d'affaires afin d'arriver sur une période de maturité. A l'horizon 2017, la valeur terminale est calculée à partir d'une rente à l'infini actualisée.

Les principales hypothèses sont :

Sur la période du plan d'affaires. Le tmva CA 08-12 ressort à 4,7% sans acquisition. La profitabilité atteint 7,5% en fin de période grâce à la montée en puissance des offres de migration.

Sur la période d'extrapolation 2013-2017. Il a été retenu un profil standard de SSII soit (i) une croissance de l'activité équivalente à celle du marché des services informatiques en milieu de cycle soit +3%/an (source Syntec, tmva 2002-2007) et (ii) une marge opérationnelle normative du secteur à 4,5%CA (mop milieu de cycle SSII 2002-2007, source Facset)

Les investissements de capex (corporels et incorporels (R&D)) ressortent à 2,5%CA. Ils intègrent les investissements de renouvellement (matériel) et les dépenses de R&D activés sur les outils de migration (logiciel).

Le BFR est considéré stable sur la période avec un ratio normatif pour le secteur informatique de 45 jours de CA.

Le coût moyen pondéré du capital est calculé à partir du coût des fonds propres et du coût de la dette.

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

la base de la prime de risque du marché français pondérée par le bêta qui mesure le degré de risque de la société par rapport à la moyenne du marché :

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

Le taux sans risque retenu est le taux d'intérêt de l'OAT (Obligation Assimilable du Trésor) à 10 ans. Celui-ci s'élève à 3,45% au 15/12/2008 (source Les Echos).

La prime de risque retenue pour le marché action français s'élève à 6,6% au 15/12/2008 (source : Facset).

Le bêta correspond à la moyenne des bêtas (corrigés pour annuler l'impact de la structure financière de la société comparable) de l'échantillon retenu dans la méthode des comparable ci-dessus. Le bêta endetté retenu, sur la base du ratio dettes nettes sur fonds propres de 66%, est de 1,68.

Le coût de la dette après impôts est estimé à 3,6%.

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) s'élève donc à 10,2%.

- La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash flow disponible normatif (2017). Ce montant est actualisé au coût moyen pondéré du capital. Le taux de croissance à l'infini appliqué au flux de trésorerie normatif à maturité est de 1,5%.

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

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

Sensibilité prime/(décote) vs l'offre 4€			
Cmpc/ g	1,0%	1,5%	2,0%
10,7%	21%	17%	13%
10,2%	12%	9%	5%
9,5%	4%	1%	-3%

Source : Portzamparc

Selon l'approche par actualisation des flux futurs de trésorerie, l'offre de 4€ par action fait ressortir une prime de 9% en valeur centrale.

3.3.6 - Synthèse générale

Le tableau ci-dessous récapitule les valeurs obtenues par les différentes méthodes de valorisation utilisées.

	Prix par action	Prime induite en %
Appréciation par les cours de bourse		
séance 9 décembre 2008	2,1 €	95%
1 mois	2,2 €	82%
3 mois	2,9 €	38%
6 mois	3,3 €	20%
1 an	4,3 €	-7%
Méthode des comparables boursiers		
VE/CA	3,3 €	19%
VE/EBITDA	2,8 €	43%
VE/EBIT	2,2 €	83%
Approche par les transactions récentes		
	4,0 €	0%
Appréciation par les primes offertes lors d'offre publique		
Veille de l'annonce	2,5 €	62%
Cours moyen 1 mois	3,1 €	30%
Cours moyen 3 mois	4,0 €	0%
Actualisation des flux de trésorerie		
valeur min	3,3 €	21%
valeur centrale	3,7 €	9%
valeur max	4,1 €	-3%

Source : Portzamparc

Ces approches font ressortir une prime induite médiane de 21% et moyenne de 33% par rapport au prix d'offre de 4€action.

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

4.1 POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examiné sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Portzamparc Société de Bourse

4.2 POUR HP2M

« 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. »

Franck Mazin
Président