

NOTE D'INFORMATION

PRESENTEE PAR LA SOCIETE



SODIFRANCE

Société Anonyme au capital de 5 000 000 €

Siège social : PA La Bretèche – CS 26804

35768 Saint-Grégoire Cedex

383 139 102 RCS RENNES

En réponse au projet d'offre publique d'achat visant les actions SODIFRANCE initié par HP2M



Le présent projet de note d'information en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») le 20 janvier 2009 et conformément à l'article 231-26 de son Règlement général.

Ce projet de note en réponse a été établi par Sodifrance et engage la responsabilité de ses signataires.

Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen de l'AMF

Le présent projet de note d'information en réponse est disponible sur les sites Internet de la société Sodifrance (www.sodifrance.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de la société Sodifrance, P.A. La Bretèche – CS 26804, 35768 Saint-Grégoire cedex.

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

I. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT DEPOSE PAR HP2M	4
II. CONTEXTE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT DEPOSEE PAR HP2M	5
III. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE SODIFRANCE.....	7
IV. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	8
4.1 PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	9
4.1.1 Présentation du Cabinet Atlantique Révision Conseil	9
4.1.2 Déclaration d'indépendance	9
4.1.3 Honoraires de la mission	9
4.1.4 Diligences effectuées par l'expert indépendant	9
4.2 PRESENTATION ET CONTEXTE DE L'OPERATION	10
4.2.1 Présentation synthétique de SODIFRANCE.....	10
4.2.2 Contexte de l'opération	14
4.3 EVALUATION DE LA SOCIETE SODIFRANCE.....	14
4.3.1Présentation des Méthodes d'évaluation	14
4.3.2 Mise en œuvre et résultat des différents critères d'évaluation retenus	17
4.4 ANALYSE DE L'EVALUATION EFFECTUEE PAR PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE.....	25
4.4.1 Méthodologie d'évaluation	25
4.4.2 Analyse comparative des évaluations	26
4.4.2.1 Actualisation des flux de trésorerie futurs	26
4.5 APPRECIATION DU PRIX PROPOSE PAR L'INITIATEUR DE L'OFFRE.....	28
4.5.1 Synthèse de l'approche d'évaluation multicritères	28
4.5.2 Comparaison des valeurs obtenues et des primes et décotes induites.....	28
4.6 CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX DE L'OFFRE.....	29
V. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE FAISANT L'OBJET DE L'OFFRE ..	30
5.1 STRUCTURE ET REPARTITION DU CAPITAL.....	30
5.2 RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AU TRANSFERT D' ACTIONS OU CLAUSES DES CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE	30
5.3 PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LA SOCIETE.....	30
5.4 LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX	30
5.5 MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER	31
5.6 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES POUVANT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE	31
5.7 REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE.....	31
5.8 POUVOIRS DU DIRECTOIRE EN PARTICULIER POUR L'EMISSION OU LE RACHAT D' ACTIONS	32
5.9 ACCORD CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE	33
5.10 ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE OU LES SALARIES, S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES	

SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE	34
VI. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE.....	35
VII. NOMBRE D' ACTIONS DETENUES DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT PAR LA SOCIETE SODIFRANCE ET NOMBRE D' ACTIONS QU'ELLE PEUT DETENIR A SA PROPRE INITIATIVE	35
VIII. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS MENTIONNEES A L'ARTICLE 231-28 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF.....	35
IX. PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	36

I. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT DEPOSE PAR HP2M

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** ») s'est engagée irrévocablement à l'égard des 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** ») et 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, au prix unitaire de 4 euros, dans les conditions décrites dans le projet de note d'information déposée auprès de l'AMF le 20 janvier 2009 (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 20 janvier 2009, 2.052.780 actions.

II. CONTEXTE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT DEPOSEE PAR HP2M

Cette offre 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.

Ce groupement d'actionnaires est réuni au sein de HP2M, laquelle est à ce jour contrôlée par le Concert familial Mazin et qui comprend également dans son actionnariat Yves Lennon et quelques cadres de la société Sodifrance ainsi que les fonds Uni Expansion Ouest, Sodero Gestion, Bretagne Participations, Grand Sud Ouest Capital, Synergie Finance et FCPR Suravenir Initiative 3.

Conformément aux stipulations du Protocole d'Accord en date des 12 et 15 décembre 2008, il a été procédé aux opérations suivantes :

Apports en nature d'actions Sodifrance détenues par le Concert familial Mazin et M. 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

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 à l'issue de l'Offre réouverte,
- 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, en fonction des résultats à l'issue de l'Offre réouverte,

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 global de 190.000 euros, par émission au pair (soit 1 euro par action) de 180.852 actions, à chaque action étant attaché un BSA d'une valeur de 0,05 euros.

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

	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	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) Le FCPR SURAVENIR est géré par SYNERGIE FINANCE

A l'issue de ces différentes augmentations du capital, rémunérant les apports ci-dessus, HP2M détenait 1.154.656 actions de la société Sodifrance, représentant au 3 février 2009, 36% du capital et 35,92% des droits de vote théoriques (et 38,8% des droits de vote exerçables) de la Société.

L'offre

Le dépôt de l'Offre résulte du franchissement par la société HP2M du seuil du tiers du capital et des droits de vote de la société Sodifrance et ce par suite des opérations d'apports des titres de la société Sodifrance, telles que décrites ci-dessus.

III. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE SODIFRANCE

Le Conseil de Surveillance de la société Sodifrance s'est réuni le 19 janvier 2009 sous la présidence d'Eric Deram, pour examiner le projet d'offre publique d'achat initié par HP2M, visant les titres de la société Sodifrance, et pour rendre un avis motivé, et ce conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF.

Les membres suivants du Conseil étaient présents, à savoir Monsieur Eric Deram, , Monsieur Gérard Jousset et Monsieur Gérard Claverie, à l'exception de Monsieur Bernard Angot.

Préalablement à la réunion du Conseil, les membres du Conseil de Surveillance ont eu connaissance du rapport établi par le cabinet ARC, agissant en qualité d'Expert Indépendant désigné à cette fin par le Conseil de Surveillance en date du 15 décembre 2008 par application des dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF.

Le Conseil a également eu connaissance :

- Du projet de la note d'information établie par HP2M sur le projet d'Offre Publique d'Achat initiée par HP2M et visant les actions de la société SODIFRANCE (ci-après l'Offre) ;
- Du projet de la note d'information présentée par la société SODIFRANCE en réponse au projet d'Offre.

Le Conseil a ensuite délibéré et rendu à l'unanimité l'avis motivé suivant :

Le Conseil de surveillance, après avoir pris connaissance des différents documents qui lui ont été soumis - notamment le rapport de la société «ARC» désignée en qualité d'Expert Indépendant - et entendu l'exposé du Président du Directoire précisant que la prise de contrôle de SODIFRANCE par HP2M est l'aboutissement d'un processus de recherche de partenaires en vue de recomposer l'actionnariat de SODIFRANCE et d'obtenir l'appui de partenaires financiers pour accompagner la croissance du Groupe ; cette opération allant, de ce fait, dans l'intérêt de l'entreprise et de ses salariés, constate :

- Que les différents critères de valorisation du prix de l'Offre tels qu'ils ressortent de la synthèse présentée par PORTZAMPARC société de bourse sont conformes à ceux retenus par l'Expert Indépendant exceptée la méthode de primes de contrôle dans le cadre d'offres publiques sur des sociétés de services informatiques ;

- Que ce dernier conclut dans son rapport : "Sur la base de nos travaux, nous considérons que le prix de 4,00 € par action que les initiateurs de l'offre envisagent de proposer dans le cadre de l'offre publique d'achat des actions de la société SODIFRANCE , suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire, est équitable pour les actionnaires minoritaires de cette dernière".

- Le Conseil prend acte également que 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.

En conséquence de quoi, le Conseil de surveillance estime à l'unanimité des membres présents, que le projet d'Offre qui lui a été présenté est conforme à l'intérêt de la société SODIFRANCE, de ses salariés, de ses actionnaires et de ses clients et décide également d'approuver le projet d'Offre et le projet de note en réponse qui lui ont été présentés.

Compte tenu de l'opportunité qu'elle présente ainsi que du caractère équitable du prix proposé, le Conseil décide à l'unanimité des membres présents de recommander aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre présentée par la société HP2M.

Le Conseil de surveillance autorise, conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du Code de commerce, l'apport à l'Offre de la totalité des 231.809 actions propres détenues à ce jour par la société SODIFRANCE.

IV. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT,
SUIVIE LE CAS ECHEANT D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE,
DES TITRES SODIFRANCE S.A.
INITIEE PAR HP2M S.A.S.

(ART. 261-1-I DU REGLEMENT GENERAL DE L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS)

Rapport d'évaluation
Cabinet Atlantique Révision Conseil - Expert indépendant

17/01/2009

ARC
atlantique Révision Conseil

4.1 PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

4.1.1 Présentation du Cabinet Atlantique Révision Conseil

En date du 15 décembre 2008 le président du Conseil de Surveillance de la société Sodifrance a décidé de nommer en qualité d'expert indépendant le cabinet Atlantique Révision Conseil représenté par Monsieur Sébastien Caillaud.

Le cabinet Atlantique Révision Conseil est notamment commissaire aux comptes de plusieurs sociétés cotées parmi lesquelles Bénéteau, Lacroix ou Tipiak. Il participe également depuis plusieurs années à des opérations de fusion et apports partiels d'actifs et est régulièrement désigné en qualité de commissaire à la fusion ou aux apports par les tribunaux de commerce.

4.1.2 Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, nous déclarons que le cabinet ARC et ses associés,

- sont indépendants à l'égard de Sodifrance et de HP2M, initiatrice de l'offre, ainsi que de leurs conseils, leurs actionnaires respectifs et de l'évaluateur ;
- ne se trouve, vis-à-vis des sociétés qui sont concernées par l'opération, dans aucune des situations de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF N°2006-08 ;
- disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission.

Par ailleurs, au cours des 12 derniers mois, notre société n'est intervenue sur aucune offre publique présentée par Portzamparc Société de Bourse.

4.1.3 Honoraires de la mission

Les honoraires sont fonction du temps passé, du niveau de responsabilité, de la qualification professionnelle des collaborateurs affectés à la mission ; ils ont été fixés lors de notre nomination à 15.000 € hors taxes, hors frais de déplacements et débours.

4.1.4 Diligences effectuées par l'expert indépendant

Nos travaux ont principalement consisté à :

- Analyser le contexte général de l'offre,
- Prendre connaissance de l'activité de Sodifrance ;
- Prendre connaissance des dernières opérations relatives à l'actionnariat de Sodifrance et notamment des éléments juridiques consécutifs aux apports à HP2M ;
- Analyser la formation et l'évolution historique de son chiffre d'affaires, de sa rentabilité et de sa structure financière ;
- Analyser les données financières prévisionnelles ;
- Mettre en œuvre les méthodes d'évaluation multicritères jugées pertinentes dans le cadre de cette opération ;
- Prendre connaissance des travaux d'évaluation réalisés par Portzamparc Société de Bourse ;
- Apprécier le caractère équitable du prix proposé par référence à l'ensemble de ces travaux.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les informations et documents qui nous ont été communiqués par la direction de Sodifrance et l'évaluateur Portzamparc Société de Bourse. Afin de compléter nos analyses, nous avons également collecté toute information de source publique jugée pertinente.

Ces documents et informations comprenaient notamment :

- Les documents de référence établis par Sodifrance pour les exercices clos les 31/12/2007 et 31/12/2006,
- Les comptes consolidés semestriels au 30/06/2008,
- Le plan de développement 2008-2012 établi par Sodifrance
- Le rapport d'évaluation établi par Portzamparc Société de Bourse ainsi que les documents de travail associés.

Pour les besoins de notre analyse, nous avons utilisé les méthodes d'évaluation usuelles que nous avons considérées nécessaires et appropriées. Notre analyse est fondée sur les conditions économiques, financières et de marché actuelles ainsi que sur les informations publiques disponibles à la date d'aujourd'hui. Il doit être entendu que tout développement futur peut affecter cette analyse et que nous n'avons aucune obligation de la mettre à jour, de la réviser ou d'en réaffirmer les termes. Par ailleurs, nous n'exprimons pas d'opinion sur l'évolution du cours des actions Sodifrance postérieurement à la date de reprise de la cotation.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas validé les données historiques et prévisionnelles utilisées qui ont été établies par Sodifrance et nous nous sommes limités à en vérifier la vraisemblance et la cohérence.

4.2 PRESENTATION ET CONTEXTE DE L'OPERATION

4.2.1 Présentation synthétique de SODIFRANCE

4.2.1.1 Activité

Sodifrance est une société de services et d'ingénierie informatique – SSII- à destination des grands comptes des secteurs de la banque, de l'assurance et du tertiaire. Elle a été créée en 1986 à Rennes et possède également une implantation au Benelux.

Sodifrance propose une offre complète en ingénierie et en intégration de systèmes. Cette offre est enrichie d'une expertise reconnue, notamment dans les secteurs de la banque et de l'assurance, en évolution automatisée des systèmes d'information basée sur une approche logicielle permettant de moderniser les patrimoines applicatifs et de faciliter le déploiement des nouvelles technologies. Sa filiale Mia-Software se positionne sur l'optimisation du cycle de vie des applications. Sa filiale Onext Content System est quant à elle spécialisée dans la réalisation de portails internet et intranet en technologie Open Source.

L'offre de Sodifrance se décline sur 4 métiers dans lesquels la société a développé une expertise approfondie :

- les prestations d'ingénierie (74.2% du chiffre d'affaires du dernier exercice) : migration de plates-formes, déploiement d'architectures, développement et gestion d'applications, intégration de systèmes, industrialisation de la production, etc. ;
- prestations d'infogérance et de maintenance de systèmes (22.5% du chiffre d'affaires du dernier exercice) ;
- prestations de conseil et de formation (1.9% du chiffre d'affaires du dernier exercice) ;
- édition de logiciels (1.4% du chiffre d'affaires du dernier exercice) : logiciels de maintenance et de développement d'applications.

Les principaux clients de la société sont les assurances (43.2%), les banques (25.3%), le secteur tertiaire et les télécoms (19.8%), les administrations et le secteur public (9.5%) et l'industrie (2.2%).

La société est implantée sur 10 sites en France et en Belgique. Elle mène actuellement un projet d'implantation en Tunisie

La société Sodifrance est une société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 5.000.000 euros. Son siège social est situé Parc d'Activités « La Bretèche », Avenue Saint Vincent – 35768 Saint-Grégoire. Elle est immatriculée au registre du Commerce et des Sociétés de Rennes sous le numéro 383 139 102.

Ces actions sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché Eurolist d'Euronext Paris depuis le 16 avril 1999.

Le capital de la société est composé de 3.207.426 actions d'une valeur nominale de 1.56 €.

4.2.1.2 Nombre d'actions retenu

Au 31 décembre 2007, il existe plusieurs plans de souscriptions d'actions et d'attribution d'actions gratuites.

Le nombre d'options de souscriptions d'actions attribuées représente 1.07% du capital après l'éventuelle dilution pour un prix d'exercice évoluant entre 13.10 € et 14.30 € et une date d'expiration située entre avril 2009 et avril 2010. Au regard de l'évolution du cours de bourse nous n'avons pas retenu ces options de souscriptions d'actions comme des instruments de dilution.

Concernant les attributions d'actions gratuites, il convient de noter que ces dernières sont devenues caduques suite aux courriers de renonciations individuelles établis par les différents bénéficiaires début janvier 2009.

Au 31 décembre 2007, la société détient 166 086 actions propres représentant 5.17% du capital de SODIFRANCE. Nous nous sommes fait confirmer que ces actions étaient liquides au regard des modalités de différents programme de rachat d'actions et notamment qu'elles pouvaient être cédées dans le cadre de la présente offre publique. En conséquence le nombre d'actions que nous avons retenu correspond à l'intégralité des titres SODIFRANCE soit 3 207 426 actions.

4.2.1.3 Evolution des résultats

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des résultats consolidés publiés depuis 2004 :

Consolidation Sodifrance						
K€	30/06/2008	30/06/2007	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004
Ventes marchandises	531	633	1 620	1 684	956	755
Ventes services	33 760	23 215	55 332	43 361	42 214	50 057
Chiffres d'affaires total	34 291	23 848	56 952	45 045	43 170	50 812
<i>Croissance</i>	44%		26%	4%	-15%	
Autres produits de l'activité	154	64	145	28	5	19
Consommations	- 607	- 605	- 1 451	- 1 322	- 895	- 1 254
Charges externes	- 7 141	- 5 402	- 11 964	- 10 629	- 12 518	- 17 654
Valeur ajoutée	26 697	17 905	43 682	33 122	29 762	31 923
<i>% Chiffre d'affaires total</i>	78%	75%	77%	74%	69%	63%
Frais de personnel	- 23 690	- 14 995	- 36 662	- 28 114	- 26 831	- 28 720
Impôts et taxes	- 1 014	- 687	- 1 875	- 1 451	- 1 309	- 1 268
Excédent brut d'exploitation	1 993	2 223	5 145	3 557	1 622	1 935
<i>% Chiffre d'affaires total</i>	6%	9%	9%	8%	4%	4%
Dotations aux amortissements	- 553	- 563	- 1 293	- 1 169	- 1 187	- 1 743
Dotations/reprises aux provisions	32			9	308	16
Autres produits et charges d'exploitation	- 43	- 257	- 348	- 56	- 72	68
Résultat Opérationnel Courant	1 429	1 403	3 504	2 341	55	244
<i>% Chiffre d'affaires total</i>	4%	6%	6%	5%	0%	0%
Autres produits et charges opérationnels	- 129	- 189	- 356	- 607	- 1 389	- 1 922
Résultat Opérationnel	1 300	1 214	3 148	1 734	1 334	1 678
Produits de trésorerie et équivalents	90	22	63	107	12	47
Coût de l'endettement financier brut	- 442	- 87	- 426	- 242	- 186	- 190
Coût de l'endettement financier net	- 352	- 65	- 363	- 135	- 198	- 143
Impôts	- 330	- 350	- 768	- 684	1 248	20
Résultat net	618	799	2 017	915	- 284	- 1 801
<i>% Chiffre d'affaires total</i>	2%	3%	4%	2%	-1%	-4%
<i>Frais de personnel s/ CA</i>	69%	63%	64%	62%	62%	57%
<i>Charges externes s/CA</i>	21%	23%	21%	24%	29%	35%

Compte tenu du contexte économique entraînant des décalages de projets la société reste prudente sur son objectif 2008 et table sur un Chiffre d'affaires atteignant 70 M€ et représentant une progression de près de 23%.

Le groupe bénéficie en 2008 de l'impact en année pleine des acquisitions d'API (CA 2007 de 17 M€ dont 9 M€ consolidé) et d'ONEXT.

Selon l'information financière périodique communiquée par la société l'évolution de l'activité au cours de 9 premiers mois de 2008 peut se présenter de la manière suivante :

Chiffres d'affaires comparés K€	2008	2007	Variation		A périmètre constant
1er trimestre	17 350	11 827	5 523	46,7%	6,9%
2eme trimestre	16 938	12 020	4 918	40,9%	4,1%
1er semestre	34 288	23 847	10 441	43,8%	5,5%
3ème trimestre	15 902	15 235	667	4,4%	4,4%
Total 9 mois	50 190	39 082	11 108	28,4%	3,3%

L'évolution sur le premier semestre et à périmètre constant ressort à +5.5%, en ligne avec les prévisions du secteur communiquées par Syntec informatique en novembre 2008 et s'établissant à environ 6% pour l'exercice.

A périmètre constant (retraité des acquisitions d'avril et de juillet 2007) la croissance du CA à fin septembre s'élève à +3.3 %.

Le premier semestre 2008 fait ressortir une légère dérive des charges d'exploitation avec un ROC représentant 4% du CA versus 6% l'exercice précédent. Il nous a été indiqué que le ROC du premier semestre avait principalement été impacté par les éléments suivants :

- Un retard d'activité lié à des difficultés de recrutement sur Paris
- Un décalage de quelques grands projets de migration d'architectures nécessitant des investissements de R&D importants ainsi que des études techniques de validation.

4.2.1.4 Evolution de la structure financière

Le tableau ci-dessous présente l'évolution des bilans consolidés sur la période 2004-juin 2008

Consolidation Sodifrance K€	30/06/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004
ACTIF					
Immobilisations Incorporelles (1)	18 098	18 089	6 901	7 249	7 479
Immobilisations corporelles	547	549	639	411	737
Immobilisations financières	559	548	427	425	463
Impôts différés actifs	1 102	1 234	2 326	2 881	1 627
Stocks	55	42	62	24	11
Clients nets	15 059	15 676	11 015	11 118	11 698
Autres créances et comptes de régul.	9 849	5 609	4 133	3 866	4 711
Trésorerie et VMP	1 209	4 392	4 173	4 644	7 001
Total	46 478	46 139	29 676	30 618	33 727
PASSIF					
Fonds propres	12 755	12 428	10 561	10 066	10 754
Provisions	753	741	563	842	1 418
Subventions	420	394	394	210	-
Dettes financières	9 556	9 856	951	1 356	3 192
Fournisseurs	4 079	3 759	2 710	3 690	5 279
Autres dettes et comptes de régul.	18 915	18 961	14 497	14 454	13 084
Total	46 478	46 139	29 676	30 618	33 727

(1) : dont écarts d'acquisition nets 16 769 16 729 5 608 5 608 5 608

La société présente une structure financière saine avec des fonds propres qui s'élevaient à 12 755 K€ au 30/06/2008 et un endettement financier (y compris subventions) net de 8 767 K€ versus 5 858 K€ au 31/12/2007.

Il convient de noter que Sodifrance était en situation de trésorerie nette positive jusqu'en 2007, période au cours de laquelle elle a eu recours à l'endettement pour financer ses opérations de croissance externe.

A ce titre, les écarts d'acquisition qui figurent à l'actif pour 16 729 K€, intègrent 329 K€ au titre de l'acquisition d'ONEXT Content System (01/04/07) et 10 797 K€ au titre de celle d'API Group (01/07/07).

Il convient de noter que les capitaux propres consolidés sont diminués au 30/06/08 d'un montant de 1 255 K€ (966 K€ au 31/12/07) relatif aux actions propres détenues. Bien que les éventuels résultats de cession soient imputables directement dans les capitaux propres et ne contribuent donc pas au résultat de l'exercice, il semble intéressant de simuler leur éventuel apport à l'offre évoquée. Ainsi les 227 764 titres d'autocontrôle détenus au 30 juin 2008 valorisés à 4 € représentent un équivalent de trésorerie de 911 K€.

Par ailleurs, les comptes au 30/06/08 font ressortir une réserve de financement liée au contrat d'affacturage, positionnée en variation de BFR et non en trésorerie pour un montant de 5 589 K€.

4.2.1.5 Dette financière nette retenue

La société présente une structure financière saine avec des fonds propres qui s'élevaient à 12 755 K€ au 30/06/2008 et un endettement financier (y compris subventions) net de 8 767 K€ versus 5 858 K€ au 31/12/2007.

Il convient de noter que Sodifrance était en situation de trésorerie nette positive jusqu'en 2007, période au cours de laquelle elle a eu recours à l'endettement pour financer ses opérations de croissance externe.

A ce titre, les écarts d'acquisition qui figurent à l'actif pour 16 729 K€, intègrent 329 K€ au titre de l'acquisition d'ONEXT Content System (01/04/07) et 10 797 K€ au titre de celle d'API Group (01/07/07).

Il convient de noter que les capitaux propres consolidés sont diminués au 30/06/08 d'un montant de 1 255 K€ (966 K€ au 31/12/07) relatif aux actions propres détenues. Bien que les éventuels résultats de cession soient imputables directement dans les capitaux propres et ne contribuent donc pas au résultat de l'exercice, il semble intéressant de simuler leur éventuel apport à l'offre évoquée. Ainsi les 227 764 titres d'autocontrôle détenus au 30 juin 2008 valorisés à 4 € représentent un équivalent de trésorerie de 911 K€.

Par ailleurs, les comptes au 30/06/08 font ressortir une réserve de financement liée au contrat d'affacturage, positionnée en variation de BFR et non en trésorerie pour un montant de 5 589 K€.

K€	
Emprunt portant intérêt	7 809
Subventions	394
Emprunt court terme	2 048
Financement issu de l'affacturage	2 023
Earn-out sur acquisition API	1 000
Valeurs mobilières	- 3 079
Disponibilités	- 1 313
Equivalent trésorerie de l'autocontrôle	- 966
Dettes financières nettes retraitées 31/12/07	7 916

4.2.2 Contexte de l'opération

La société Sodifrance a annoncé que le concert Mazin et Monsieur Lennon ont signé le 12 décembre 2008 un protocole d'accord avec un groupe d'investisseurs mené par UEO (Uni Expansion Ouest) et Sodero Gestion, en vue de l'entrée de ce groupe d'investisseurs au capital de Sodifrance, au travers d'une société holding HP2M, qui est contrôlée par le concert Mazin.

Le concert Mazin et Monsieur Lennon ont apporté en date du 16 janvier 2009 leur participation respective de 29.8% et 6.2% dans le capital de Sodifrance au profit de HP2M au prix de 4 € par action. A l'issue de ces apports HP2M détient 36% du capital et 38,8% des droits de vote nets de Sodifrance.

Conformément à la réglementation applicable, HP2M va déposer auprès de l'Autorité des Marchés Financiers un projet d'offre publique d'achat au prix de 4 € par action Sodifrance, portant sur la totalité des instruments financiers émis par Sodifrance et non détenus par HP2M.

HP2M se réserve la faculté de procéder à un retrait obligatoire si les conditions légales et réglementaires étaient remplies notamment au regard de l'article 237-14 du Règlement général de l'AMF.

4.3 EVALUATION DE LA SOCIETE SODIFRANCE

4.3.1Présentation des Méthodes d'évaluation

4.3.1.1 Méthodes d'évaluation écartées

4.3.1.1.1 Actif net comptable

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où les actifs de la société sont inscrits au bilan à leur valeur historique et que la valeur incorporelle des activités de Sodifrance ou sa capacité à générer des flux de résultats et de trésorerie n'est pas reflétée par l'actif net comptable consolidé.

4.3.1.1.2 Actif net réévalué

Cette méthode consiste à rétablir à leur valeur de marché différents éléments d'actifs et passifs inscrits au bilan de la société évaluée en tenant compte, d'une part de la présence ou non de plus-values latentes sur des actifs, d'autre part, de l'existence de passifs latents ou d'actifs à rentabilité faible ou nulle.

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente notamment dans la mesure où le principal déterminant de la valeur de cette société de services informatique réside dans l'expertise des employés et dans son savoir-faire en matière de recrutement et de négociation des prix des prestations.

4.3.1.1.3 Méthode du rendement

Cette méthode qui consiste à actualiser des dividendes futurs est applicable dès lors qu'une société verse des dividendes de façon régulière. Dans la mesure où Sodifrance n'a distribué aucun dividende au cours des 3 derniers exercices, la société ne peut être valorisée par cette approche.

4.3.1.1.4 Transactions comparables

Cette méthode s'appuie sur des références de transactions récentes qui concernent des sociétés opérant dans le même domaine d'activité que Sodifrance.

Une première limite à cette méthode réside dans le caractère représentatif de l'échantillon retenu qui doit être composé de sociétés comparables en terme de taille, de positionnement de l'offre et de nature de clientèle.

Une deuxième limite provient des difficultés d'obtention d'informations. En effet, les données financières relatives aux transactions ne sont pas toujours rendues publiques. La qualité et la fiabilité des données disponibles peuvent être très variables et ainsi constituer un biais dans l'échantillon retenu.

Enfin, la dernière limite réside dans le risque de voir intégré dans le prix de transaction une forte valeur de convenance censée rémunérer un enjeu stratégique. Ce point constitue d'ailleurs une des spécificités du marché des SSII.

Ne disposant pas d'information suffisante sur les transactions récentes intervenues sur des sociétés comparables en terme d'activité, de positionnement et de taille, nous n'avons pas retenu cette méthode.

4.3.1.2 Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu une approche multicritères, reposant sur les critères suivants :

- Le cours de bourse de la société SODIFRANCE ;
- Les transactions récentes sur le capital de la société ;
- Une approche intrinsèque fondée sur l'actualisation des flux de trésorerie futurs ;
- Une méthode d'évaluation analogique (comparaisons boursières).

4.3.1.2.1 Cours de bourse

L'action Sodifrance est admise sur le compartiment C de NYSE EURONEXT PARIS.
(Code : Sodifrance, Code ISIN FR0000072563).

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la société librement négocié sous réserve d'un niveau de flottant et de liquidité suffisants.

S'agissant de l'action Sodifrance, la moyenne des volumes d'actions échangées sur les 12 derniers mois (antérieurs au 10 décembre 2008) est de 2,8 milliers d'actions échangées par jour. Le plus haut volume échangé sur cette période est de 33,3 milliers (le 11 juin 2008) au prix de 4.6 €, et le deuxième plus gros volume est de 21,6 milliers (le 9 octobre 2008) au prix de 2.9 €.

Le cours de bourse de l'action Sodifrance a évolué comme suit depuis décembre 2007 :



4.3.1.2.2 Transactions récentes sur le capital de la société

Cette méthode consiste à évaluer la société par référence aux transactions significatives intervenues récemment sur son capital.

4.3.1.2.3 Actualisation des flux de trésorerie futurs

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs mesure la capacité d'une entreprise à dégager de la trésorerie disponible pour l'actionnaire majoritaire. La valeur de marché de l'entreprise est égale à la somme des flux de trésorerie d'exploitation disponibles après impôt sur l'horizon explicite des prévisions, actualisés au taux de rentabilité exigé par l'ensemble des pourvoyeurs de fonds (le coût moyen pondéré du capital) et de la valeur terminale actualisée retenue à la fin de l'horizon explicite.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la société.

Les flux de trésorerie futurs estimés ont été élaborés sur la base du plan d'affaires sur lequel s'engage le management de Sodifrance et qui n'intègre aucune croissance externe.

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) a été calculé comme la moyenne pondérée du coût des fonds propres et du coût de la dette.

La valeur terminale est calculée à la fin de l'horizon explicite du plan d'affaires sur la base d'un flux de trésorerie normatif actualisé à l'infini en tenant compte d'un taux de croissance estimé à long terme de ce flux.

4.3.1.2.4 Multiples observés sur des sociétés cotées comparables

Le principe de la méthode des multiples consiste à valoriser une entreprise à partir d'une comparaison globale de celle-ci avec des entreprises cotées comparables en terme de secteur, de taille, de positionnement de l'offre et de nature de clientèle.

L'approche se réfère aux critères de valorisation observés sur ces sociétés comparables. Les ratios financiers appelés multiples, les plus fréquemment retenus, sont les suivants :

- Valeur d'entreprise (VE) / Chiffre d'affaires (CA),
- Valeur d'entreprise (VE) / Excédent brut d'exploitation (EBE),
- Valeur d'entreprise (VE) / Résultat opérationnel courant (ROC).

Il convient de noter que nous ne retenons que des ratios basés sur des multiples d'agrégat n'intégrant pas la politique de financement ou les éléments exceptionnels ; à ce titre le multiple du résultat net n'a pas été retenu.

Cette méthode repose sur les valorisations de marché des sociétés cotées dont la capitalisation boursière fournit une valeur instantanée des fonds propres. En additionnant la dette financière nette, on obtient la valeur d'entreprise. Ainsi pour chaque comparable, il est possible de calculer la valeur de son actif économique au dernier cours de bourse connu.

Les niveaux de valorisation obtenus par analogie doivent être interprétés avec précaution dans la mesure où ils ne permettent pas d'intégrer pleinement les spécificités de Sodifrance. La plus grande difficulté de la méthode des multiples tient donc à la détermination des entreprises les plus comparables. Il est parfois difficile de trouver des sociétés cotées répondant aux critères évoqués ci-dessus, et le cas échéant, il est appliqué une décote aux multiples observés sur le marché.

4.3.2 Mise en œuvre et résultat des différents critères d'évaluation retenus

4.3.2.1 Cours de bourse

Le tableau suivant présente les cours de bourse moyens pondérés par les volumes au 9 décembre 2008, dernière séance de cotation avant l'annonce le 15 décembre de la signature d'un accord.

	Cours de clôture de l'action Sodifrance (en €)	Volume journalier moyen d'actions échangées	Prime / décote induite par le prix de l'offre
Cours au 9/12/2008 (**)	2,05	4 002	95,1%
Moyenne sur 1 mois (*)	2,26	2 538	76,8%
Moyenne sur 2 mois (*)	2,61	3 019	53,1%
Moyenne sur 3 mois (*)	2,91	3 106	37,7%
Moyenne sur 4 mois (*)	3,06	2 567	30,9%
Moyenne sur 5 mois (*)	3,25	2 578	22,9%
Moyenne sur 6 mois (*)	3,47	2 851	15,1%
Moyenne sur 12 mois (*)	4,33	2 812	-7,5%
Cours le plus haut sur 12 mois (le 12/12/2007)	6,43	1 192	-37,8%
Cours le plus bas sur 12 mois (le 5/12/2008)	1,84	9 951	117,4%

Source : Euronext

(*) Cours de clôture pondéré par les volumes d'actions échangées

(**) Dernière séance de cotation avant l'annonce de l'accord

Le prix de l'OPA de 4.00 € fait ainsi ressortir par rapport aux cours de clôture moyens pondérés par les volumes une prime comprise entre -7.5 % (12 mois) et + 76.8% (1 mois). En retenant le cours précédent l'annonce du protocole cette prime atteint même 95.1%.

4.3.2.2 Transactions récentes sur le capital de la société

Ainsi qu'il est indiqué dans le projet de note d'information de HP2M (l'Initiateur) relatif à l'offre publique d'achat, l'OPA a été précédée de la capitalisation de l'Initiateur par apports en nature et en numéraire, en application du protocole d'accord du 12 décembre 2008.

Aux termes de l'assemblée générale extraordinaire du 16 janvier 2008 de HP2M :

- Les apports en nature portant sur 36% des actions de Sodifrance ont été réalisés par le concert Mazin et un cadre de la société, sur la base d'un prix par action Sodifrance de 4.00 € et ont été rémunérés en totalité en actions.
- Les apports en numéraire ont été réalisés :
 - En actions à bons de souscriptions d'actions pour les managers de Sodifrance
 - En actions de préférence pour les investisseurs financiers

Dans le cadre du plan de financement de l'offre présentée, il a également été prévu :

- Une augmentation de capital en numéraire « complémentaire » d'un montant maximum de 1 920 K€ au bénéfice des investisseurs financiers ; réalisée par incorporation de comptes courants et émission de nouvelles actions de préférence ;
- Une émission d'un emprunt obligataire convertible en actions pour un montant maximum de 2 600 K€ réservée aux investisseurs financiers.

Telle que cette opération nous a été présentée par les parties, celle-ci a été librement négociée.

Dans le cadre de nos travaux, nous avons pris connaissance des différents contrats conclus entre l'Initiateur, le concert Mazin, les managers, les investisseurs et notamment :

- Le protocole d'accord en date du 12 et 15 décembre 2008,
- L'avenant à ce protocole signé en date du 16 janvier 2009,
- La convention d'apport des actions Sodifrance en date du 22 et 29 décembre 2008,
- Le pacte d'actionnaire de l'Initiateur en date du 16 janvier 2009, conclu entre le concert Mazin représentant le Groupe Majoritaire, les Managers et les Investisseurs.

Nous n'avons pas identifié de clauses assimilables à des compléments de prix susceptibles de remettre en cause la pertinence du prix de transaction ou l'égalité de traitement des minoritaires.

Concernant le pacte d'actionnaire, il convient de préciser les éléments suivants :

Le pacte a été conclu pour une durée de 15 ans tacitement reconductible par période de 3 ans.

Ce pacte ne comporte aucune stipulation permettant de fixer dès à présent le prix de sortie de l'investissement réalisé par le concert Mazin, les managers ou les investisseurs. Il définit les droits et obligations des actionnaires en cas de modification de la répartition du capital d'HP2M ainsi que les modalités de gestion et de contrôle de la société permettant aux investisseurs de suivre l'évolution de leur investissement dans HP2M.

A cet égard, le pacte prévoit notamment :

- Un droit de préemption, en cas de projet de cession de ses titres par un associé, permettant aux autres actionnaires de racheter ces titres ;
- Un droit de sortie conjointe, alternatif au droit de préemption mentionné ci-dessus, par lequel en cas de projet de cession par une partie, les autres parties ont la possibilité de faire racheter tout ou partie 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 dans l'hypothèse où le groupe Majoritaire aurait cessé, de quelque manière que ce soit, de détenir le contrôle d'HP2M, le groupe Majoritaire s'engage à verser aux Investisseurs ayant procédé au transfert de tout ou partie de leurs titres dans les 12 mois précédents une quote-part du prix perçu au titre de la cession de contrôle ;
- Un engagement de non-concurrence et d'exclusivité d'activité des associés Majoritaires et des managers dont la durée est définie dans le Pacte ;
- Une clause de liquidité pour l'ensemble des parties et notamment pour les Investisseurs à un horizon de 5 ans, sans prévoir les conditions financières de cette liquidité ;
- Un engagement spécifique concernant le rachat de la participation de Monsieur Lennon à compter du 1^{er} janvier 2011, sans prévoir autrement qu'à dire d'expert la valorisation de cette participation.

Nous nous sommes fait confirmer par les dirigeants de l'Initiateur qu'il n'existe pas d'autres accords que ceux visés ci-dessus intervenus entre l'Initiateur et les dirigeants de Sodifrance.

En conclusion, l'apport d'actions Sodifrance intervenus entre les dirigeants de Sodifrance et l'Initiateur, réalisé sur la base d'un prix de 4.00 € par action, et les accords visés ci-dessus ne permettent pas de fixer dès à présent le prix de sortie de l'investissement réalisé par les dirigeants et ne comprennent pas à notre sens d'éléments susceptibles de porter atteinte à l'égalité de traitement des actionnaires minoritaires de Sodifrance.

4.3.2.3 Actualisation des flux de trésorerie futurs

Cette approche part de l'idée que la valeur d'un actif réside dans sa capacité à dégager une rentabilité récurrente. La valeur de l'entreprise est égale à la somme des flux de trésorerie futurs prévisionnels actualisés à un taux représentant leur exigence de rentabilité.

Dans le cadre d'une transaction, le montant ainsi déterminé correspond au prix qu'un acquéreur pourrait accepter de payer pour un investissement donné, puisque cet investissement lui permettra de couvrir le coût des capitaux (dette et fonds propres) qu'il engage.

Cette méthode permet d'intégrer :

- Les composantes stratégiques, économiques et financières de la société,
- Ses perspectives de développement,
- Ses niveaux de rentabilité prévisionnels,
- L'exigence de rentabilité des apporteurs de fonds, compte tenu du risque associé à leur investissement.

4.3.2.3.1 Le plan d'affaires

Le plan d'affaires (2008 – 2012) a été établi par le management de Sodifrance en retenant les principales hypothèses suivantes :

- Stabilité du périmètre de la société par rapport à celui de l'exercice en cours (2008) ;
- Maintien de l'offre existante en terme de services ;
- Poursuite du rééquilibrage de l'offre en terme de localisation géographique ;
- Progression moyenne annuelle du chiffre d'affaires de 5.4 % basée sur l'accroissement des effectifs et la poursuite de l'avantage concurrentiel technologique en terme d'offre ;
- Amélioration du taux de marge brute dans un contexte de poursuite de l'évaluation du mix-service vers le forfait et d'industrialisation des projets grâce à la certification CMMI ;
- Croissance maîtrisée des coûts fixes.

Comme évoqué précédemment pour ce qui concerne l'exercice en cours (2008), la progression attendue du chiffre d'affaires par rapport au dernier exercice (comptes consolidés au 31/12/2007) est confortée par la situation semestrielle établie au 30/06/2008.

Ainsi, compte tenu d'une croissance maîtrisée des charges de structure, la rentabilité d'exploitation (résultat d'exploitation / chiffre d'affaires) progresse de 5% estimé à fin 2008 à 7.5% à fin 2012.

Les investissements se situent dans la continuité de l'historique (investissement de renouvellement et dépenses de R&D concernant les outils de migration).

4.3.2.3.2 Extrapolation du plan d'affaires

Sur la période postérieure au plan d'affaires (2013 – 2017), nous avons extrapolé les principaux agrégats de façon à retrouver sur l'exercice 2017 un taux de croissance long terme du chiffre d'affaires de 1,5 %/an, avec une croissance de l'activité de 3%/an et une rentabilité normative de 4,5% du chiffre d'affaires, données semblables à celles du secteur informatique.

A ce titre il convient de noter que nous avons retenu l'hypothèse émise par l'évaluateur d'une dégressivité de la rentabilité (allant de 5% à 4,1% sur la période, soit une moyenne de 4,5%).

4.3.2.3.3 Détermination des flux

A partir des éléments prévisionnels (plan d'affaires extrapolé), les flux monétaires sont déterminés, pour chaque année, de la manière suivante :

Résultat d'exploitation
- IS calculé sur la base du résultat d'exploitation (34,43%)
+ Amortissements
- Investissements
- Variation du BFR

Flux de trésorerie

Pour la détermination de la variation du Besoin en Fonds de Roulement d'Exploitation, une hypothèse de BFR positif (besoin) correspondant à 45 jours de chiffre d'affaires a été retenue.

4.3.2.3.4 Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation retenu pour actualiser les flux de trésorerie est le coût moyen « pondéré » du capital (CMPC). Il correspond à la moyenne pondérée des ressources utilisées par la société :

$$CMPC = K_{cp} \times \frac{V_{cp}}{V_{cp} + V_d} + K_d \times (1 - IS) \times \frac{V_d}{V_{cp} + V_d}$$

avec :

V_{cp} : la valeur des fonds propres

V_d : la valeur de la dette

K_{cp} : le coût des fonds propres

K_d : le coût de la dette financière. Le facteur $(1 - IS)$ reflète l'économie d'impôt liée à la charge d'intérêts, les flux de trésorerie tenant compte d'un impôt à taux plein.

Le coût des fonds propres (K_{cp}) représente la rentabilité exigée par un actionnaire et se calcule selon la formule suivante :

$$K_{cp} = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

avec

R_f : le taux sans risque

$R_m - R_f$: la prime de risque du marché français

β : le coefficient de sensibilité au risque

Nous avons retenu :

- un taux sans risque correspondant au taux moyen OAT TEC 10 ans sur le mois de décembre 2008 soit 3,51% (source : Agence France Trésor)
- Une prime de risque du marché à 6,50%
- un bêta endetté correspondant à la moyenne du bêta calculé à partir du panel des sociétés retenues dans l'approche par les multiples et le bêta statistique à long terme de Sodifrance, soit 1,595.

Compte tenu des éléments évoqués ci-dessus, le coût des fonds propres de Sodifrance s'élève à 13,88%.

Le coût de la dette (K_d) a été estimé à 3,60% après impôt.

Par conséquent, le coût moyen pondéré du capital de la société Sodifrance s'élève à 9,83%.

4.3.2.3.5 Valeur terminale

Dans la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs, la valeur de l'entreprise est égale la somme de la valeur actuelle des flux de trésorerie disponibles après impôts sur un horizon explicite (2008 – 2017) et de la valeur terminale de l'entreprise retenue à la fin de cet horizon.

Dès lors, la valeur terminale avant actualisation est égale à :

$$VT = \frac{CF_{2017} \times (1 + g)}{(CMPC - g)}$$

avec

CF_{2017} : le flux de trésorerie estimé pour l'exercice 2017

g : le taux de croissance à l'infini

$CMPC$: le coût moyen pondéré du capital

Le taux de croissance long terme retenu de 1,5% induit une valeur terminale de 7,45 M€.

4.3.2.3.6 Valorisation totale des flux de trésorerie disponibles et étude de sensibilité

Dans cette approche, la valeur d'entreprise (VE) correspond à :

$$VE = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1 + CMPC)^i} + \frac{VT}{(1 + CMPC)^n}$$

avec :

VE : la valeur d'entreprise

V_{cp} : la valeur des fonds propres

CF_i : le flux de trésorerie généré par l'exploitation pour l'exercice i

$CMPC$: le coût moyen pondéré du capital

VT : la valeur terminale

L'analyse de la sensibilité de la valeur par action aux principaux paramètres retenus (taux d'actualisation et taux de croissance à l'infini) a été réalisée avec +/- 25 points de base sur la croissance perpétuelle retenue et +/- 25 points de base sur le coût moyen pondéré du capital. Elle conduit aux résultats suivants :

Sodifrance - Prime induite par rapport à l'offre de 4€ par action							
		g	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%
cmpc							
10,33%			15,8%	13,8%	11,8%	9,8%	7,7%
10,08%			11,6%	9,6%	7,6%	5,6%	3,5%
9,83%			7,5%	5,5%	3,5%	1,5%	-0,6%
9,58%			3,5%	1,5%	-0,5%	-2,5%	-4,6%
9,33%			-0,5%	-2,4%	-4,4%	-6,5%	-8,6%

Sodifrance - Valeur en € par action							
		g	1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%
cmpc							
10,33%			3,45 €	3,51 €	3,58 €	3,64 €	3,71 €
10,08%			3,58 €	3,65 €	3,72 €	3,79 €	3,86 €
9,83%			3,72 €	3,79 €	3,86 €	3,94 €	4,02 €
9,58%			3,87 €	3,94 €	4,02 €	4,10 €	4,19 €
9,33%			4,02 €	4,10 €	4,19 €	4,28 €	4,38 €

Nous retiendrons à l'issue de cette analyse une fourchette réduite de valeurs de 3,65 € par action à 4,10 € par action.

4.3.2.4 Multiples observés sur des sociétés cotées comparables

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

L'échantillon de comparables

Nous avons constitué deux échantillons de comparables boursiers. Les sociétés sélectionnées présentent des caractéristiques d'activité, de croissance et de rentabilité analogues à celles de Sodifrance. L'ensemble des six sociétés retenues sont françaises. Deux d'entre elles ont une capitalisation boursière supérieure à 100 M€ et les quatre autres ont une capitalisation boursière inférieure à 100 M€.

Société	Pays	Cours de bourse moyen* au 15/12/2008 en M €	Capitalisation boursière en M €	Chiffre d'affaires à la dernière clôture** en M €	Descriptif de l'activité
Echantillon n°1 (Capitalisation boursière > 100 M €)					
DEVOTEAM	France	10,49 €	103,1	369,9	Prestations d'ingénierie (82,1%) Prestations de conseil (17,9%)
NEURONES	France	4,97 €	116,4	156,0	Ingénierie et infogérance des infrastructures informatiques (79,7%) Développement d'applications (20,3%)
Echantillon n°2 (Capitalisation boursière < 100 M €)					
OSIATIS	France	1,99 €	31,2	236,2	Prestations d'infogérance d'infrastructures (83,5%) Ingénierie et infogérance d'applications (16,5%)
AUBAY TECHNOLOGY	France	2,82 €	39,0	165,6	Prestations de conseil technologique Prestations d'ingénierie Prestations de maintenance Prestations d'infogérance
SQLI	France	0,73 €	25,3	115,4	Conception et intégration de technologies Internet (7,4%) Prestations de conseil (13,2%) Conception graphique, ergonomique et éditoriale de sites Internet (9,2%) Prestations de formation (3,1%) Autres (0,1%)
INFOTEL	France	34,73 €	44,0	84,4	Prestations de services (92,8%) Édition de logiciels (7,2%)
* sur 1 mois pondéré par les volumes					
** au 31/12/2007					
Source : euronext					

L'analyse des multiples

Le tableau ci-dessous présente les multiples pour chacun des deux échantillons. Ils ont été calculés à partir de la capitalisation boursière à laquelle a été ajoutée la dette financière nette au 31/12/2007. Le cours de bourse retenu pour déterminer la valeur d'entreprise de chacune des sociétés est la moyenne sur un mois des cours de clôture au 15 décembre 2008, pondérés par les volumes.

Dans notre approche, la valeur d'entreprise a été considérée comme « fixe » sur les trois exercices.

Société	Multiple VE/CA			Multiple VE/EBE			Multiple VE/ROC		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Echantillon n°1 (Capitalisation boursière > 100 M €)									
DEVOTEAM	0,3x	0,2x	0,2x	2,8x	2,3x	2,8x	3,3x	2,5x	3,1x
NEURONES	0,4x	0,3x	0,3x	3,8x	3,3x	3,0x	4,3x	3,7x	3,3x
Moyenne	0,3x	0,3x	0,3x	3,3x	2,8x	2,9x	3,8x	3,1x	3,2x
Echantillon n°2 (Capitalisation boursière < 100 M €)									
OSIATIS	0,2x	0,2x	0,2x	3,1x	3,4x	4,3x	3,8x	4,3x	5,3x
AUBAY TECHNOLOGY	0,3x	0,3x	0,3x	3,0x	3,6x	3,9x	3,2x	3,9x	4,2x
SQLI	0,3x	0,2x	0,2x	3,5x	2,1x	1,8x	4,0x	3,3x	2,5x
INFOTEL	0,3x	0,3x	0,3x	2,5x	2,8x	3,1x	4,1x	3,1x	3,1x
Moyenne	0,3x	0,2x	0,2x	3,0x	3,0x	3,3x	3,8x	3,7x	3,8x
Moyenne des deux échantillons	0,3x	0,3x	0,2x	3,1x	2,9x	3,2x	3,8x	3,5x	3,6x

De manière générale, les multiples sont très homogènes et les moyennes très proches.

La justification d'une décote

Les sociétés constituant les deux échantillons de comparables de Sodifrance ont été retenues principalement sur le critère d'activité. Il nous semble également important de s'assurer d'une bonne comparabilité du niveau de liquidité et de la taille des sociétés les unes par rapport aux autres.

En terme de liquidité, le pourcentage de flottant de la société Sodifrance (47%) est cohérent avec la moyenne de l'échantillon (39%). Aucune décote ne peut donc se justifier à ce niveau.

En revanche, en matière de taille, on observe que Sodifrance présente un niveau de capitalisation boursière et de chiffre d'affaires nettement inférieur à la moyenne des six sociétés de l'échantillon :

Société	Pays	Capitalisation boursière* en K€	Chiffre d'affaires à la dernière clôture** en K€
Echantillon n°1 (Capitalisation boursière > 100 M€)			
DEVOTEAM	France	103 067	369 895
NEURONES	France	116 361	155 977
Moyenne		109 714	262 936
Echantillon n°2 (Capitalisation boursière < 100 M€)			
OSIATIS	France	31 249	236 171
AUBAY TECHNOLOGY	France	38 988	165 559
SQLI	France	25 252	115 362
INFOTEL	France	44 009	84 389
Moyenne		34 874	150 370
SODIFRANCE	France	7 043	56 952
<i>Poids de SODIFRANCE par rapport aux sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à 100K€</i>		6,4%	21,7%
<i>Poids de SODIFRANCE par rapport aux sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à 100K€</i>		20,2%	37,9%
<i>Différence de poids</i>		13,8%	16,2%

* cours moyen sur 1 mois pondéré par les volumes

** au 31/12/2007

Source : euronext

Dans un objectif d'homogénéisation des deux échantillons, nous avons choisi d'appliquer une décote de 15% aux sociétés dont la capitalisation boursière est supérieure à 100 M€.

Les multiples retenus après décote sont donc les suivants :

	Multiple VE/CA			Multiple VE/EBE			Multiple VE/ROC		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
<i>Moyenne de l'échantillon n°1</i>	0,3x	0,3x	0,3x	3,3x	2,8x	2,9x	3,8x	3,1x	3,2x
<i>Moyenne de l'échantillon n°1 après décote de 15%</i>	0,3x	0,2x	0,2x	2,8x	2,4x	2,5x	3,2x	2,7x	2,7x
<i>Moyenne de l'échantillon n°2</i>	0,3x	0,2x	0,2x	3,0x	3,0x	3,3x	3,8x	3,7x	3,8x
<i>Moyenne de la population totale sans décote</i>	0,3x	0,3x	0,2x	3,1x	2,9x	3,2x	3,8x	3,5x	3,6x
<i>Moyenne de la population totale après décote</i>	0,3x	0,2x	0,2x	3,0x	2,8x	3,0x	3,6x	3,3x	3,4x

La valorisation de SODIFRANCE

En retenant les CA, EBE et ROC, de la société Sodifrance pour les exercices 2007, 2008 (prévisionnel) et 2009 (prévisionnel), l'application des multiples des sociétés comparables après décote fait ressortir les valeurs par action suivantes :

SODIFRANCE			
Multiples	Multiple de CA	Multiple de EBE	Multiple de ROC
Valeur moyenne par action	2,62 €	2,12 €	1,54 €
Prix offert par action	4,00 €	4,00 €	4,00 €
Prime induite	52,6%	88,8%	159,1%
Valeur moyenne par action			2,09 €
Prix offert par action			4,00 €
Prime induite			91,0%

En conclusion, la méthode des multiples boursiers nous amène à valoriser l'action Sodifrance dans une fourchette de valeurs de 1,54 € par action à 2,62 € par action. La prime induite par le prix offert de 4,0 euros est donc en moyenne de 91,0 %. Pour information en l'absence de décote sur les comparables présentant une capitalisation supérieure à 100 M€ la moyenne s'élèverait à 71,3%.

4.3.2.5 Synthèse des évaluations obtenues

La synthèse de nos différentes évaluations peut être présentée de la manière suivante :

Méthodes retenues	Valeur			Prime
	Minimum	Maximum	Moyenne	Moyenne
Cours de bourse	2,3 €	4,3 €	3,1 €	40,5%
Comparables boursiers	1,5 €	2,6 €	2,1 €	91,0%
Transaction récente sur capital	4,0 €	4,0 €	4,0 €	0,0%
Actualisation des flux de trésorerie	3,7 €	4,1 €	3,9 €	3,5%
Moyenne des méthodes			3,3 €	22,3%

4.4 ANALYSE DE L'EVALUATION EFFECTUEE PAR PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE

Les travaux d'analyse effectués au cours de notre mission ont comporté des entretiens réguliers avec les professionnels en charge de l'évaluation au sein de Portzamparc. L'analyse du rapport d'évaluation qui nous a été transmis nous conduit à formuler les observations suivantes.

4.4.1 Méthodologie d'évaluation

La méthodologie générale de valorisation multicritères retenue par Portzamparc ne diffère pas de celle que nous avons mise en œuvre. Les méthodes patrimoniales (actif net comptable et actif net réévalué) ainsi que la méthode de rendement (actualisation des dividendes) et la méthode des multiples de transactions comparables ont été écartées.

Les méthodes retenues concernent :

- Les cours de bourse,
- Les transactions récentes sur le capital,
- Les flux de trésorerie disponibles,
- Les comparables boursiers.

Il convient de noter qu'à la différence de nos travaux, l'évaluateur présente et utilise également une méthode dite basée sur « les primes de contrôle dans le cadre d'offre publique sur des sociétés de services informatiques ».

Les travaux d'évaluation effectués par Portzamparc reposent sur les mêmes informations et documents transmis par la société.

Les écarts observés résultent notamment de différences d'appréciation sur la pertinence de certaines données et sur la détermination de certaines hypothèses d'évaluation.

4.4.2 Analyse comparative des évaluations

Méthodes retenues	VALEUR PAR ACTION (en €)				PRIME PAR ACTION (en %)			
	Portzamparc		A.R.C		Portzamparc		A.R.C	
	Minimum	Maximum	Minimum	Maximum	Minimum	Maximum	Minimum	Maximum
Cours de bourse	2,2 €	4,3 €	2,3 €	4,3 €	81,8%	-6,5%	77,0%	-7,6%
Comparables boursiers	1,7 €	3,9 €	1,5 €	2,6 €	135,3%	2,6%	159,7%	52,7%
Transaction récente sur capital	4,0 €	4,0 €	4,0 €	4,0 €	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Primes de contrôle	2,5 €	4,0 €	néant	néant	61,3%	0,0%	néant	néant
Actualisation des flux de trésorerie	3,3 €	4,1 €	3,7 €	4,1 €	20,8%	-2,9%	9,6%	-2,4%
Prix de l'offre	4,00 €							

Globalement, peu d'écarts apparaissent entre notre évaluation et celle de Portzamparc. Seules les méthodes des multiples boursiers et de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles font apparaître des écarts plus importants dont les explications sont fournies ci-dessous.

4.4.2.1 Actualisation des flux de trésorerie futurs

Les valorisations réalisées à partir de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie par PORTZAMPARC et le cabinet ATLANTIQUE REVISION CONSEIL présentent un écart en valeur centrale de 5%.

Cet écart s'explique par un taux d'actualisation retenu par l'évaluateur (10,20%) supérieur à hauteur de 0,37 points par rapport au taux que nous avons utilisé dans l'approche d'évaluation présentée ci-dessus, en raison principalement de la prise en compte d'une prime de risque (6,50% contre 6,60%) et un bêta (1,595 contre 1,68) inférieurs compensés par un taux sans risque supérieur (3,51% contre 3,45%).

CMPC	Portzamparc	A.R.C
Taux sans risque	3,45%	3,51%
Prime de risque	6,60%	6,50%
Coefficient bêta endetté	1,68	1,595
Coût des fonds propres	14,50%	13,88%
Coût de la dette après impôt	3,60%	3,60%
CMPC	10,20%	9,83%
Taux de croissance à l'infini	1,50%	1,50%

4.4.2.2 Multiples observés sur des sociétés cotées comparables

Nous sommes d'accord avec l'application de cette méthode que nous avons également retenue dans notre approche de valorisation des actions de la société Sodifrance.

Les écarts de valorisation constatés découlent d'une part, d'un échantillon composé de six sociétés contre cinq pour celui de l'évaluateur. En effet, nous avons inclus en complément à son échantillon la société Devoteam, société française qui bien que d'une taille supérieure, opère dans des domaines d'activités similaires auprès d'un profil de clientèle très proche avec un pourcentage de flottant sensiblement identique à Sodifrance.

D'autre part, nous avons raisonné sur la base d'une valeur d'entreprise constante (capitalisation et endettement net), contrairement à Portzamparc qui a fait évoluer la dette nette. En effet, il nous semble plus pertinent de maintenir le niveau de dette fixe pour calculer la valeur de l'actif économique étant donné que la capitalisation boursière peut difficilement être estimée pour les exercices prévisionnels.

Enfin le dernier point de divergence concerne le calcul de la capitalisation boursière que nous avons effectué à partir de la moyenne sur un mois des cours de clôture au 15 décembre 2008, pondérés par les volumes à la différence de l'évaluateur qui a utilisé le cours de clôture du 15/12/2008.

4.4.2.3 Prime de contrôle dans le cadre d'offres publiques sur des sociétés de services informatiques

Il convient de noter que l'évaluateur n'applique pas la méthode issue des transactions récentes intervenues dans le secteur des services informatiques mais uniquement la présentation des primes offertes par rapport à un historique de cours de bourse.

Les résultats de ses travaux se présentent de la manière suivante :

Date annonce	cible/acquéreur	prime de contrôle		
		vs		
		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

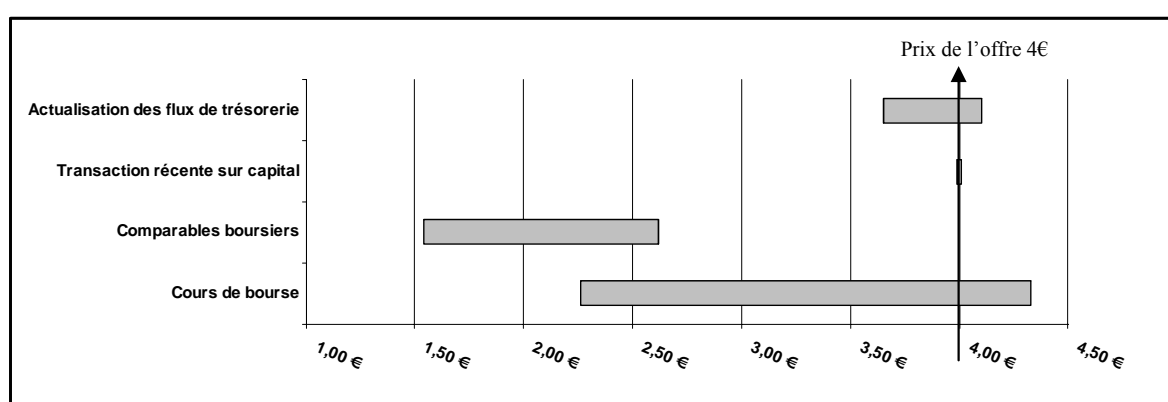
Nous relevons que dans cet échantillon, la moitié des opérations sont intervenues il y a plus de 2 ans mais surtout que toutes sont antérieures à la crise financière intervenue au début du dernier trimestre civil 2008. Cette crise financière a fortement impacté les niveaux de bourse notamment pour ce qui concerne les activités SSII comme en témoigne l'évolution des cours de bourse de Sodifrance ainsi que des sociétés retenues dans le panel des comparables boursiers.

D'autre part, ces cibles ne nous semblent pas directement comparables à Sodifrance dans la mesure notamment où leur taille et leur positionnement en matière d'offre et de clientèle sont différents, ces derniers points expliquant notamment qu'aucune n'est été retenue dans la méthode des comparables boursiers.

En conséquence, les opérations présentées n'étant pas directement comparables en termes d'offre et de performance économique et intervenant dans un contexte boursier foncièrement différent, nous ne considérons pas cette méthode comme pertinente.

4.5 APPRECIATION DU PRIX PROPOSE PAR L'INITIATEUR DE L'OFFRE

4.5.1 Synthèse de l'approche d'évaluation multicritères



D'après les résultats obtenus par les différentes méthodes sélectionnées, la valorisation de l'action Sodifrance se situe dans une fourchette allant de 1,54 euros à 4,10 euros avec une moyenne de 3,27 € par action et une médiane de 2,77 € par action.

4.5.2 Comparaison des valeurs obtenues et des primes et décotes induites

Le tableau ci-dessous présente nos résultats d'évaluation comparativement à ceux de Portzamparc ainsi que les écarts observés méthode par méthode.

Méthodes retenues	Portzamparc		A.R.C		Ecart	
	valeur moyenne	prime moyenne	valeur moyenne	prime moyenne	en valeur	en %
Cours de bourse 1 mois	2,2 €	82%	2,3 €	77%	0,1 €	3%
Cours de bourse 3 mois	2,9 €	38%	2,9 €	37%	0,0 €	1%
Cours de bourse 6 mois	3,3 €	20%	3,5 €	15%	0,1 €	4%
Cours de bourse 12 mois	4,3 €	-7%	4,3 €	-8%	0,0 €	1%
Comparables boursiers (CA)	3,3 €	20%	2,6 €	53%	0,7 €	-27%
Comparables boursiers (EBE)	2,8 €	43%	2,1 €	89%	0,7 €	-32%
Comparables boursiers (ROC)	2,2 €	82%	1,5 €	160%	0,7 €	-43%
Comparables boursiers (moyenne)	2,8 €	44%	2,1 €	91%	0,7 €	-33%
Transaction récente sur capital	4,0 €	0%	4,0 €	0%	- €	0%
Primes de contrôle	3,1 €	30%	néant	néant		
Actualisation des flux de trésorerie	3,7 €	9%	3,9 €	4%	0,2 €	5%
Moyenne des méthodes	3,1 €	27%	2,9 €	37%	0,2 €	-8%
Médiane des méthodes	3,1 €	30%	2,8 €	45%	0,3 €	-11%
Prix de l'offre	4,0 €					

4.6 CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX DE L'OFFRE

Sur la base de nos travaux, nous considérons que le prix de 4.00 € par action que les initiateurs de l'offre envisagent de proposer dans le cadre de l'offre publique d'achat des actions de la société Sodifrance, suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire, est équitable pour les actionnaires minoritaires de cette dernière.

Le 17 janvier 2009 à La Roche sur Yon
L'Expert Indépendant
Atlantique Révision Conseil
Représentée par Sébastien CAILLAUD

V. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE FAISANT L'OBJET DE L'OFFRE

5.1 STRUCTURE ET REPARTITION DU CAPITAL

Le capital de la société Sodifrance s'élève à 5 000 000 euros. Il est divisé en 3 207 426 actions de 1,56 euros chacune, entièrement libérées et toutes de même catégories.

Au 20 janvier 2009, la répartition du capital et des droits de vote net était la suivante :

Actionnaire	Nbre d'actions	En % du capital	Nbre de droits de vote	% droits de vote net
HP2M	1 154 646	36,00%	1 154 646	38,72%
M. Eric Deram	100	0,00%	200	0,01%
M. Gérard Claverie	150	0,00%	150	0,01%
M. Bernard Angot	1	0,00%	2	0,00%
M. Gérard Jousset	90 000	2,81%	90 000	3,02%
Sycomore Asset Management	330 044	10,29%	330 044	11,06%
Actions propres	231 809	7,23%		
Public	1 400 676	43,67%	1 408 036	47,20%
Total	3 207 426	100,00%	2 983 078	100,00%

5.2 RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AU TRANSFERT D' ACTIONS OU CLAUSES DES CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE

Aucune clause des statuts ne prévoit de restriction à l'exercice du droit de vote.

Aucune clause statutaire ne limite la libre cession des actions.

A l'exception du pacte d'Associé relatif à HP2M, il n'a pas été porté à la connaissance de la Société aucune clause ou convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition des actions émises et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société.

5.3 PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LA SOCIETE

En dehors des participations mentionnées dans le 5.1, il n'a été porté à la connaissance de la Société aucun franchissement de seuil légal.

5.4 LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX

Néant.

5.5 MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER

La Société n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel.

5.6 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES POUVANT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

La Société n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

5.7 REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE

a) Le conseil de surveillance est composé de trois membres au moins et de dix-huit au plus sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

En cours de la vie sociale, les membres du conseil de surveillance sont nommés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ; toutefois, en cas de fusion ou de scission, la nomination peut être faite par l'assemblée générale extraordinaire.

b) La durée de leurs fonctions est d'une année.

Les fonctions d'un membre du conseil de surveillance prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé, tenue dans l'année en cours de laquelle expire son mandat.

Les membres du conseil de surveillance sont toujours rééligibles.

Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire.

Nul ne peut être nommé membre du conseil de surveillance s'il est âgé de plus de 70 ans. Tout membre du Conseil de Surveillance en fonction venant à dépasser cet âge est réputé démissionnaire d'office à l'issue de la plus prochaine assemblée générale.

c) Les membres du conseil de surveillance peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales ; ces dernières doivent, lors de leur nomination, désigner un représentant permanent qui est soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était membre du conseil en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

Le mandat du représentant permanent lui est donné pour la durée de celui de la personne morale qu'il représente.

Si la personne morale révoque le mandat de son représentant, elle est tenue de notifier à la société sans délai, par lettre recommandée, cette révocation ainsi que l'identité de son nouveau représentant permanent ; Il en est de même en cas de décès, de démission ou d'empêchement prolongé du représentant permanent.

d) En cas de vacance, par décès ou par démission, d'un ou plusieurs sièges, le conseil de surveillance peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire.

Les nominations effectuées par le conseil de surveillance sont soumises à la ratification de la prochaine assemblée générale ordinaire. A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le conseil n'en demeurent pas moins valables.

Le membre du conseil de surveillance nommé en remplacement d'un autre ne demeure en fonctions que pour le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Si le nombre des membres du conseil de surveillance devient inférieur à trois, le directoire doit convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du conseil de surveillance.

5.8 POUVOIRS DU DIRECTOIRE EN PARTICULIER POUR L'EMISSION OU LE RACHAT D' ACTIONS

Le directoire est investi des pouvoirs les plus étendus à l'égard des tiers pour agir en toute circonstance au nom de la société sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi au conseil de surveillance et aux assemblées d'actionnaires.

Dans les rapports avec les tiers, la société est engagée même par les actes du directoire qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que les tiers savaient que l'acte dépassait cet objet ou qu'ils ne pouvaient l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

La cession d'immeubles par nature, la cession totale ou partielle de participations, la constitution de sûretés, ainsi que les cautions, avals et garanties font l'objet d'une autorisation du conseil de surveillance. Le non-respect de cette disposition n'est opposable aux tiers que dans les cas prévus par la loi.

Toutes autres limitations des pouvoirs du directoire sont inopposables aux tiers.

Le directoire a la faculté de déléguer partie de ses pouvoirs qu'il jugera utile.

En outre, le Directoire dispose à ce jour des autorisations suivantes :

- **Autorisation de rachat par la Société de ses propres actions.** Cette autorisation a été donnée par l'Assemblée générale du 13 Juin 2008 pour une durée de 18 mois, venant à expiration le 11 décembre 2009.

Le prix maximum d'achat ne pourra excéder 9 euros, le nombre maximum d'actions pouvant être acquises au titre de cette autorisation a été fixé à 10% du capital de la société, ce qui correspond à 320 742 actions.

- **autorisation d'attribution d'actions gratuites.** Cette autorisation a été donnée par l'Assemblée générale du 24 juin 2005 pour une durée de 38 mois, venant à expiration le 24 août 2008. En 2007 et dans le cadre du premier plan ouvert en 2006, le Directoire a confirmé l'attribution de 5.000 actions au titre de l'exercice 2006, 5.000 autres actions ayant été attribuées au titre de l'exercice 2007 (soit un plan total de 10.000 actions attribuées dans le cadre du 1^{er} plan).

Dans le cadre d'un second plan ouvert en 2007, le Directoire a décidé d'attribuer 9.000 actions au titre de l'exercice 2007 et 9.000 actions au titre de l'exercice 2008 (soit un total de 18.000 actions attribuées dans le cadre du 2^{ème} plan).

Ces attributions gratuites d'actions sont conditionnées à la réalisation du chiffre d'affaires et du résultat opérationnel courant tels qu'arrêtés dans les budgets 2007 et 2008.

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

- émission d'actions, titres ou valeurs mobilières diverses

L'Assemblée générale du 22 juin 2007 a délégué sa compétence au Directoire, dans le cadre des articles L.225-127 et suivants du Code de commerce, pour une durée de vingt-six (26) mois à l'effet de décider, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions, titres de capital ou titres ou valeurs mobilières – y compris de bons de souscription émis de manière autonome – donnant accès ou pouvant donner accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, dont la souscription pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation avec des créances. Le montant nominal d'augmentation de capital en résultant ne pourra être supérieur à quinze (15) millions d'euros. Le directoire pourra instituer au profit des actionnaires un droit de souscription à titre réductible. Si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Directoire, pourra dans l'ordre qu'il déterminera :

- limiter le montant de l'opération au montant des souscriptions reçues à condition qu'il atteigne au moins les trois-quarts de l'émission décidée ;
- répartir librement tout ou partie des titres non souscrits ;
- les offrir au public en tout ou partie.

L'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital emporte renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux titres de capital auxquels ces titres ou valeurs mobilières pourront donner droit.

L'Assemblée générale du 22 juin 2007 a en outre délégué au Directoire sa compétence, pour une durée de vingt-six (26) mois à l'effet de décider en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, l'émission d'actions, titres de capital ou titres ou valeurs mobilières - y compris de bons de souscription émis de manière autonome - donnant accès ou pouvant donner accès au capital ou donnant droit à l'attribution de titres de créance, dont la souscription pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation avec des créances.

L'Assemblée générale du 22 juin 2007 a décidé de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires à ces actions, titres de capital ou titres ou valeurs mobilières diverses.

Le montant nominal d'augmentation de capital en résultant ne pourra être supérieur à quinze (15) millions d'euros.

Si les souscriptions n'ont pas absorbé la totalité de l'émission, le Directoire pourra, dans l'ordre qu'il déterminera :

- limiter le montant de l'opération au montant des souscriptions reçues à condition qu'il atteigne au moins les trois-quarts de l'émission décidée ;
- répartir librement tout ou partie des titres non souscrits ;
- les offrir au public en tout ou partie.

L'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital emporte renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux titres de capital auxquels ces titres ou valeurs mobilières pourront donner droit.

Conformément aux dispositions de l'article L 225-135-1 du Code de commerce, l'assemblée générale du 22 juin 2007 a autorisé le Directoire à augmenter dans la limite du plafond global de quinze (15) millions d'euros fixé précédemment, le nombre d'actions, titres ou valeurs mobilières à émettre en cas d'augmentation du capital social avec ou sans droit préférentiel de souscription dans les trente jours de la clôture de la souscription, dans la limite de 15% de l'émission initiale et au même prix.

Augmentation de capital par incorporation de réserves, primes ou bénéfices

L'Assemblée générale du 22 juin 2007 a délégué au Directoire sa compétence, pour une durée de vingt six (26) mois à l'effet de décider d'augmenter le capital social, en une ou plusieurs fois, aux époques qu'il déterminera, par incorporation au capital de réserves, bénéfices ou primes, suivie de la création et de l'attribution gratuite de titres de capital ou de l'élévation du nominal des titres de capital existants ou de la combinaison de ces deux modalités ; Le montant d'augmentation de capital en résultant ne pourra excéder le montant nominal de cinq (5) millions d'euros.

5.9 ACCORD CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE

Néant

5.10 ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU DIRECTOIRE OU LES SALARIES, S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE

Néant.

VI. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Les membres du Conseil de surveillance ont décidé, à l'unanimité, d'apporter à l'Offre les titres SODIFRANCE qu'ils détiennent.

VII. NOMBRE D' ACTIONS DETENUES DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT PAR LA SOCIETE SODIFRANCE ET NOMBRE D' ACTIONS QU'ELLE PEUT DETENIR A SA PROPRE INITIATIVE

A la date de la présente note en réponse, la société Sodifrance détient 231 809 de ses propres actions. Conformément à l'avis motivé du Conseil de Surveillance du 19 janvier 2009, la Société a fait part de son intention d'apporter à l'Offre la totalité des actions propres qu'elle détient.

VIII. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS MENTIONNEES A L'ARTICLE 231-28 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société Sodifrance, prévues à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, feront l'objet d'un dépôt auprès de l'AMF, et seront mises à disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre.

Cette diffusion sera faite suivant les modalités prévues au 3° de l'article 231-27 du Règlement Général de l'AMF.

IX. PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

A ma connaissance, les données de la présente note en réponse, sont conformes à la réalité, et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Franck Mazin
Président du Directoire