

NOTE ETABLIE PAR LA SOCIETE



En réponse à la note d'information établie par la société

MANPOWER FRANCE HOLDING SAS



A l'occasion de l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société PROSERVIA

En application des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'"AMF"), l'avis du cabinet RICOL LASTEYRIE, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note en réponse.



En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son Règlement général, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa n° 11-467 en date du 18 octobre 2011 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par PROSERVIA et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621 8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié « si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note en réponse est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et de la société PROSERVIA (www.proservia.fr).

Des exemplaires de la présente note en réponse sont également disponibles sans frais sur simple demande auprès de PROSERVIA, 1, rue Augustin Fresnel – 44470 Carquefou.

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de PROSERVIA seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée.

TABLE DES MATIÈRES

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE	3
2. RAPPEL DU CONTEXTE DE L'OFFRE	3
3. RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE.....	5
4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE PROSERVIA.....	31
4.1 Avis motivé du conseil d'administration de PROSERVIA du 28 septembre 2011	31
5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	32
6. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE	32
6.1 Structure et répartition du capital de PROSERVIA	32
6.2 Restrictions statutaires ou conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions portées à la connaissance de PROSERVIA	32
6.3 Participation directe ou indirecte au sein du capital de PROSERVIA dont la Société a connaissance .	32
6.4 Listes des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	33
6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel.....	33
6.6 Accords entre actionnaires dont PROSERVIA a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice de droits de vote.....	33
7. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMNISTRATION.....	34
8. AUTRES INFORMATIONS CONCERNANT PROSERVIA	34
9. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	34

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 234-2 et 235-2 du Règlement général de l'AMF, MANPOWER FRANCE HOLDING, société par actions simplifiée de droit français au capital de 60 521 850 euros, dont le siège social est situé 13, rue Ernest Renan – 92000 Nanterre, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 562 087 791 (**MANPOWER** ou l'**Initiateur**) propose de manière irrévocable aux actionnaires de PROSERVIA, société anonyme de droit français au capital de 953 559 euros, dont le siège social est situé 1, rue Augustin Fresnel – 44470 Carquefou, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nantes sous le numéro 394 026 934, (**PROSERVIA** ou la **Société**) et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext à Paris sous le code ISIN FR0010337485, d'acquérir la totalité de leurs actions PROSERVIA au prix unitaire de 14,89 euros dans les conditions décrites ci-après.

Cette proposition a fait l'objet d'un dépôt de projet d'Offre le 27 septembre 2011.

Compte tenu du contrôle exercé par l'Initiateur sur PROSERVIA, des accords conclus par lui avec Fipama et Monsieur Thierry Congard et de l'intention exprimée par lui de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre si les conditions de seuils sont remplies, le Président du Conseil d'Administration de PROSERVIA a mandaté, avant le lancement de l'Offre, le Cabinet RICOL LASTEYRIE en qualité d'expert indépendant, afin de rendre un avis sur le caractère équitable du prix offert sur le fondement de l'article 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF. Le cabinet RICOL LASTEYRIE a rendu son rapport le 27 septembre 2011.

L'Offre vise la totalité des actions de la Société non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date du dépôt de l'Offre soit, à la connaissance de la Société, 603 244 actions PROSERVIA.

INVEST SECURITIES, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Le projet d'Offre a été déposé par INVEST SECURITIES agissant pour le compte de l'Initiateur le 27 septembre 2011 et mis en ligne sur le site Internet de l'AMF. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF le 27 septembre 2011 sous le n° 211C1767.

L'Offre sera ouverte pour une durée de onze (11) jours de négociation.

2. RAPPEL DU CONTEXTE DE L'OFFRE

Après avoir été approché de façon régulière depuis 5 ans par des acteurs industriels pour étudier un rapprochement avec PROSERVIA, Monsieur Thierry Congard, qui jusque là n'avait pas souhaité donner suite, a décidé de mandater en 2010 un conseil afin d'étudier les opportunités de rapprochement avec un acteur qui aurait les moyens de son développement et qui porterait une attention particulière à l'emploi des salariés du groupe PROSERVIA.

Ainsi après avoir initié des contacts avec 5 sociétés du secteur, Monsieur Thierry Congard a accepté une exclusivité de négociation en mai 2011 après la réception d'une offre indicative formulée par le groupe MANPOWER.

Un protocole d'accord sous conditions suspensives a été signé le 21 juillet 2011 entre d'une part Manpower France Holding et d'autre part (i) M. Thierry Congard, Mme Marie-Pierre Congard et la société FIPAMA contrôlée par M. Thierry Congard (ensemble les « Cédants Majoritaires ») et (ii) Messieurs Michaël Amara, Alain Abisror et Eric Elbaz (ensemble les « Cédants Minoritaires »).

Ses principales modalités sont les suivantes :

- Mise en place d'une garantie de passif auprès des cédants majoritaires et minoritaires :
 - o Les Cédants Majoritaires ont consenti à l'Initiateur une garantie de passif répondant aux principaux termes et conditions suivants :
 - Durée : 36 mois (toutefois, en matière fiscale, parafiscale, douanière et sociale, la garantie ne cessera de produire ses effets que 2 mois après l'expiration des délais légaux et réglementaires de prescription correspondants) ;
 - Plafond : 4,5 M€ ;

- Seuil unitaire : 50 000 € ;
 - Seuil global : 175 000 € ;
 - Garantie de la garantie : garantie bancaire de 2,25 M€ (dégressive sur 3 ans).
- o Les Cédants Minoritaires ont réitéré la garantie qu'ils avaient consentie lors du rapprochement Finatel-PROSERVIA, cantonnée à deux risques fiscaux identifiés et dont le montant total est de 135 000 €.
- Les 59 768 BSA détenues par Messieurs Amara, Abisror et Elbaz ont été cédés à l'Initiateur selon le prix de cession déterminé par la formule suivante : prix des BSA = $p \times 30\,000\,000\text{€}$, "p" étant égal à :
- o 3% si le résultat d'exploitation de NetLevel (tel que défini par le protocole d'accord) est supérieur ou égal à 650 000 euros mais inférieur à 735 000 euros au titre de l'Exercice de Référence (l'exercice à clore le 31 décembre 2011) ;
 - o 4% si le résultat d'exploitation de NetLevel est supérieur ou égal à 735 000 euros mais inférieur à 815 000 euros au titre de l'Exercice de Référence ;
 - o 5% si le résultat d'exploitation de NetLevel est supérieur ou égal à 815 000 euros mais inférieur à 900 000 euros au titre de l'Exercice de Référence ; et
 - o 6% si le résultat d'exploitation de NetLevel est supérieur ou égal à 900 000 euros au titre de l'Exercice de Référence.

Le prix des BSA sera payé de manière différée au plus tard le 1er avril 2012, et sera compris entre 0,9M€ et 1,8M€, compte tenu de la formule précitée. Il est précisé que les 59 768 BSA donneront droit à un nombre d'actions PROSERVIA compris entre 60 952 et 125 929 actions, en fonction du niveau du résultat d'exploitation de NetLevel au titre de l'exercice à clore au 31 décembre 2011.

- Une convention d'assistance et de conseil a été conclue entre PROSERVIA et FIPAMA (contrôlée par M. Thierry Congard) prévoyant que Monsieur Thierry Congard assurera la transition au sein de PROSERVIA jusqu'au 31 décembre 2011, dans des conditions financières comparables à ses fonctions antérieures de Président Directeur Général

Un avenant au protocole d'accord a été signé le 19 septembre 2011. Ses principales modalités sont les suivantes :

- Renonciation par Monsieur Congard, au bénéfice et à l'exercice, de ses 80 000 options attribuées le 3 janvier 2011 ;
- Modification corrélative du nombre d'actions à racheter (1 303 874 actions au lieu de 1 383 874 actions) ;
- Modification du prix d'offre du fait de cette modification du nombre d'actions à racheter (14,89€ au lieu de 14,39€).

C'est dans ces conditions que la cession du bloc majoritaire représentant 68,37% du capital du groupe PROSERVIA est intervenue le 22 septembre 2011 au profit de l'Initiateur. Les 59 768 BSA ont également été cédés le même jour par leurs titulaires à l'Initiateur.

L'acquisition de ce bloc, réalisée dans l'optique d'une prise de contrôle de la Société et d'une intégration dans le périmètre d'activité de MANPOWER, a été réalisée auprès des actionnaires suivants :

Actionnaire	Nombre d'actions	% en capital
Thierry Congard	18 949	0,99%
FIPAMA	1 223 157	64,14%
Marie-Pierre Congard	2 000	0,10%
Michael Amara	35 612	1,87%
Alain Abisror	13 199	0,69%
Eric Elbaz	10 957	0,57%
TOTAL	1 303 874	68,37%

Il est précisé que la cession des actions composant le bloc présenté ci-dessus a été consentie et acceptée moyennant un prix forfaitaire et définitif de 14,89 € par action, soit un prix total de 19 414 683,86 €.

Clause de « ratchet » :

La répartition du prix des actions ainsi cédées entre les cédants résulte d'un accord entre eux, extérieur à l'Initiateur, celui-ci s'étant uniquement engagé à acquérir les actions cédées au prix de 14,89 € par action.

Il est rappelé que Messieurs Michael Amara, Alain Abisor et Eric Elbaz étaient les dirigeants et actionnaires de la société NetLevel, dont PROSERVIA a réalisé l'acquisition en décembre 2010. Dans le cadre de cette opération, un pacte d'actionnaires a été conclu entre Fipama / Thierry Congard et Messieurs Michael Amara, Alain Abisor et Eric Elbaz.

Ce pacte d'actionnaires prévoyait que si l'Actionnaire Majoritaire (défini comme étant constitué de Fipama et Thierry Congard) cédait sa participation alors :

- Il y aurait une obligation de sortie conjointe de Messieurs Michael Amara, Alain Abisor et Eric Elbaz ;
- Et un prix garanti par l'Actionnaire Majoritaire à Messieurs Michael Amara, Alain Abisor et Eric Elbaz pour cette sortie obligatoire égal à celui de la transaction obtenu par l'Actionnaire Majoritaire.

En outre, Monsieur Thierry Congard – Fipama s'était engagé, en cas de cession de sa participation majoritaire sur une base inférieure à 30M€, à affecter une partie de son propre produit de cession pour garantir aux anciens actionnaires de NetLevel un prix de cession minimum de leurs actions de PROSERVIA sur la base de 30M€ (pour 100% du capital) en cas de cession avant le 1^{er} janvier 2012.

La cession des actions est consentie et acceptée moyennant un prix forfaitaire et définitif de 14,89 € par action, soit un prix total de 19 414 683,86 € pour les actions cédées qui sera réparti comme suit entre les Cédants conformément aux modalités de règlement défini dans le pacte d'actionnaires précité.

Cédants	Nombre d'actions cédées	Produit de cession	Prix par action
		€	€/ action
Thierry Congard	18 949	282 151	14,89
FIPAMA	1 223 157	18 202 753	14,88
Marie-Pierre Congard	2 000	29 780	14,89
Michael Amara	35 612	536 254	15,06
Alain Abisor	13 199	198 754	15,06
Eric Elbaz	10 957	164 993	15,06
Total Bloc de contrôle acquis par Manpower	1 303 874	19 414 684	14,89

La répartition du prix des actions cédées entre les cédants résulte d'un accord entre eux, extérieur au cessionnaire, celui-ci s'étant uniquement engagé à acquérir les actions cédées au prix de 14,89 € par action.

3. RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

Le Cabinet RICOL LASTEYRIE a été désigné en qualité d'expert indépendant aux termes d'une lettre de mission en date du 20 juillet 2011, en application de l'article 261-1 I (1° et 2°) et II du Règlement général de l'AMF. Le rapport de l'expert indépendant est intégralement reproduit ci-après. Ce rapport apprécie le caractère équitable du prix de quatorze euros et quatre vingt-neuf centimes (14,89 €) euros par action, y compris dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire..

Offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société Proservia initiée par la société Manpower

Rapport de l'expert indépendant

Dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée (l'« Offre ») initiée par la société Manpower France Holding (l'« Initiateur ») sur les actions ordinaires de la société Proservia, nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'administration de la société Proservia le 20 juillet 2011, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes par l'Initiateur aux actionnaires de Proservia (la « Société »).

Notre désignation a été effectuée en application de l'article 261-1 I du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») en raison des conflits d'intérêts au sein du Conseil d'administration que l'Offre est susceptible de générer, notamment du fait (i) que la Société sera déjà contrôlée par l'Initiateur, au sens de l'article 233-3 du Code de commerce au moment du dépôt de l'Offre et (ii) des contrats qui ont été conclus entre le dirigeant de Proservia et l'Initiateur dans le cadre de la prise de contrôle de Proservia. Il nous a également été demandé de nous prononcer sur le caractère équitable d'une indemnisation des actionnaires dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire.

Le prix proposé aux actionnaires de la société Proservia s'établit à 14,89 euros par action.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont décrites au point 3 et détaillées en annexe 5 ci-après.

Notre mission ne relève ni d'une mission d'audit, ni d'une mission d'examen limité. Elle n'a donc pour objectif, ni de nous permettre de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des vérifications spécifiques concernant le respect du droit des sociétés. Dans ce contexte, nous n'avons procédé à aucune diligence d'audit visant à vérifier la fiabilité des données historiques utilisées, nous appuyant à cet égard sur le rapport des commissaires aux comptes qui comporte une certification sans réserve ni observation.

Notre mission ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention.

D'une manière générale, conformément à notre lettre de mission, les documents qui nous ont été communiqués ont été considérés comme raisonnablement exacts et exhaustifs et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière.

1. Présentation de l'opération

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.11 Présentation de la société initiatrice

La société initiatrice, Manpower France Holding (ci-après « Manpower »), est une société par actions simplifiée au capital de 60 521 850 euros.

Manpower est un groupe international spécialisé dans les ressources humaines. Il offre aux entreprises ses services en matière de recrutement et de conseil en ressources humaines à travers ses différentes filiales : Experis (recrutement pour

les grandes entreprises), FuturSkill (évaluation de compétences), Right Management (management des talents) et Manpower Group Solutions (outsourcing). Il est coté à la bourse de New York.

En 2010, il a réalisé un chiffre d'affaires de 3,94 milliards d'euros.

1.12 Présentation de la Société objet de l'Offre

Proservia est une société anonyme au capital de 953 559 euros divisé en 1 907 118 actions. Ses actions sont cotées sur le marché Alternext (ISIN : FR0010337485).

Préalablement à l'acquisition par Manpower de titres de la société, le capital de Proservia était détenu à hauteur de 65,23% directement et indirectement par Thierry Congard et Marie-Pierre Congard, et à hauteur de 3,13% par Messieurs Amara, Elbaz et Abisor, le solde étant entre les mains du public

Proservia, spécialisée dans les prestations d'ingénierie d'infrastructure et de production, est plus particulièrement présente dans les branches d'activité suivantes :

- prestations d'infogérance et d'assistance technique (81% de son chiffre d'affaires) : gestion du parc informatique, pilotage et exploitation des systèmes, gestion des configurations, assistance au niveau du pilotage de serveurs, de la supervision et du développement des réseaux, de la conception de portails internet, etc ;
- prestations d'ingénierie (9,5%) : conception, développement, intégration et migration d'architectures, développement d'applications, maîtrise d'ouvrage de structures informatiques, etc ;
- prestations de télé-services, de conseil, de gouvernance des systèmes d'information et de formation professionnelle.

Les clients de Proservia (plus de 350) interviennent dans divers secteurs : banque/assurance (26%), industrie (26%), télécoms (23%), tertiaire (20%) et secteur public (5%).

Créée en 1994 par Thierry Congard, la Société a été introduite en bourse en juillet 2006 au prix de 14,51 euros par action afin de financer ses ambitions de développement. Cette opération a été suivie dès l'année 2007 d'une augmentation de capital.

Proservia a alors accéléré sa croissance externe : acquisition en 2007 de la société Synexia, spécialisée dans les infrastructures, puis en 2008, de la société Altique, spécialisée dans le conseil et les services informatiques de gestion, réseaux et information. Parallèlement, afin de renforcer ses positions dans l'activité Études et Développement, Proservia crée en décembre 2008 une nouvelle filiale dédiée, Ovalis.

Au cours de l'exercice 2010, la société Proservia a par ailleurs réalisé plusieurs opérations :

- acquisition de la société Lynt en février 2010 ;
- cession de l'intégralité de sa participation dans la société Witzivi, spécialiste d'architecture web, en juin 2010 ;

- acquisition fin décembre des titres de la société Finatel, holding détenant la société Netlevel, qui intervient dans la sauvegarde et le stockage de données et l'ingénierie d'infrastructures systèmes, bases de données et réseaux.

Le groupe a ainsi connu une évolution très significative en termes :

- d'effectifs : Proservia compte aujourd'hui plus de 900 collaborateurs, alors qu'il n'employait que 530 personnes fin 2006 ;
- de chiffre d'affaires : d'un montant de 26,8 millions d'euros en 2006, il s'est établi à 47 millions d'euros à fin 2010.

La crise de 2008 a toutefois fortement affecté la rentabilité du groupe, puisque la marge d'exploitation s'est établie à 1,5% du chiffre d'affaires en 2009 (contre 6% en 2008 et 11% en 2007). Le groupe a initié un redressement de sa rentabilité en 2010 en la portant à 4,3% du chiffre d'affaires.

1.2 Contexte et termes de l'Offre

Le 22 septembre 2011, Manpower France Holding a acquis 1 303 874 actions Proservia représentant 68,37% du capital de la société auprès de :

- (i) Thierry Congard, Fipama (la société qu'il contrôle) et Marie-Pierre Congard qui détenaient ensemble 65,23% du capital,
- (ii) Michael Amara qui détenait 1,87% du capital,
- (iii) Alain Abisror qui détenait 0,69% du capital,
- (iv) Eric Elbaz qui détenait 0,57% du capital,

pour un prix moyen de 14,89 euros par action, soit un prix global de 19 414 683,86 euros conformément aux termes de l'avenant au protocole d'accord signé le 19 septembre 2011.

Conformément à l'article 235 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la société Manpower doit déposer une offre publique irrévocable et inconditionnelle sur les actions qu'elle ne détient pas à l'issue de l'acquisition du bloc d'actions.

L'offre vise la totalité des actions émises par Proservia qui ne seront pas détenues par l'Initiateur, soit 603 244 actions au jour du dépôt de l'offre. La contrepartie de l'offre s'élève à 14,89 euros en numéraire.

L'Initiateur a indiqué que, dans l'hypothèse où les actions non présentées par les actionnaires minoritaires de Proservia ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de Proservia, il mettrait en œuvre une procédure de retrait obligatoire conformément aux articles 237-14 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

L'acquisition de Proservia s'inscrit dans la stratégie de Manpower de poursuite de son développement dans les services informatiques en France.

2. Déclaration d'indépendance

Le cabinet Ricol Lasteyrie n'entretient aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'offre publique ou leurs conseils et ne détient aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, ni aucune créance ou dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés au sens de l'article L.233-3 du code de commerce.

Ricol Lasteyrie ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts avec les sociétés concernées par l'Offre et leurs conseils, notamment au sens des articles 1.1 à 1.4 de l'instruction AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

La mission qui nous est confiée ne nous conduit pas à intervenir de façon répétée avec la banque présentatrice de l'opération, au sens de l'article 261-4 I du règlement général de l'AMF. La liste des expertises indépendantes réalisées par Ricol Lasteyrie au cours des deux dernières années figure en annexe 2, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées.

Ricol Lasteyrie atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par le projet d'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3. Diligences effectuées

Nos diligences ont principalement consisté à :

- étudier les conditions de la cession par les actionnaires de référence de titres représentant ensemble 68,37 % du capital de la société Proservia ;
- mettre en œuvre une approche multicritère de valorisation de la société Proservia ;
- analyser les éléments d'appréciation du prix de l'Offre mentionnés dans la note d'information.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués...) publiées par la Société au titre de l'exercice clos au 31 décembre 2010. En particulier, nous avons vérifié que les comptes consolidés au 31 décembre 2010 de la Société avaient fait l'objet d'une certification sans réserve par les commissaires aux comptes. Nous avons également pris connaissance des comptes intermédiaires au 30 juin 2011 non audités.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à notre disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec les dirigeants de la société cible et ses conseils ainsi qu'avec les conseils juridiques et financiers de l'Initiateur tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent. Ces échanges ont principalement porté sur :

- le contexte de l'acquisition par Manpower du bloc de contrôle conduisant au dépôt de la présente Offre ;
- l'activité de la société, son évolution et ses perspectives de développement à moyen et long terme ;
- les données financières prévisionnelles, leur processus d'établissement et les principales hypothèses sous-jacentes.

Nous avons apprécié le caractère raisonnable des principales hypothèses économiques retenues par la direction et sur lesquelles se basent les informations financières prévisionnelles.

L'opération intervenant suite à une transaction significative conclue sur le capital de la société Proservia, nous avons analysé le protocole d'accord du 21 juillet 2011 signé entre les actionnaires de référence et la société Manpower, l'avenant au protocole signé le 19 septembre 2011 ainsi que les autres conventions connexes :

- le projet de convention d'assistance et de conseil entre Proservia et Fipama, société holding de Thierry Congard ;
- le projet de convention de garantie entre Fipama, Thierry Congard et Manpower.

Nous nous sommes entretenus avec le principal cédant à l'effet de comprendre le processus ayant conduit à la prise de contrôle de Proservia par Manpower.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques et boursière, nous avons étudié les informations publiques disponibles sur les sociétés et transactions comparables à partir de nos bases de données.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux de Invest Securities, banque présentatrice de l'Offre, tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix offert et résumés dans le projet de note d'information de l'Initiateur. Nous avons dans ce cadre discuté avec les représentants de la banque à plusieurs reprises.

Le détail de nos diligences est présenté en annexe 5 ci-après.

4. Evaluation des actions de la société Proservia

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation de la société. Il convient à ce titre de préciser que les travaux d'évaluation de la banque présentatrice résumés dans la note d'information nous ont été communiqués en cours de mission.

4.1 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

Actif net comptable consolidé

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où la valeur des actifs incorporels du groupe n'est reflétée que partiellement au bilan consolidé de la société Proservia.

Pour mémoire, l'actif net comptable consolidé (part du groupe) s'établit à 15,1 millions d'euros au 30 juin 2011 pour 1,9 millions d'actions en circulation, soit une valeur par action égale à 7,9 euros.

Actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué consiste à valoriser les fonds propres d'une société à partir de la valeur de marché de ses actifs et de ses passifs.

Cette méthode nous paraît peu adaptée s'agissant d'une société de prestations d'ingénierie et de services informatique, dont les actifs sont principalement les contrats et le personnel qualifié. Ce type d'actif est plus correctement valorisé par l'approche des flux futurs actualisés mise en œuvre par ailleurs.

Méthode du rendement

La société a régulièrement distribué des dividendes depuis son introduction en bourse.

Toutefois, cette méthode est dépendante de la politique de distribution décidée par la direction et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement. Elle n'a en conséquence pas été retenue.

A titre d'information, le taux de capitalisation implicite ressortant du prix de l'Offre (par rapport au dernier dividende versé de 0,50 euro) s'établit à 3,36%, soit un taux de rendement inférieur à celui observé à ce jour sur le SBF 120.

4.2 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Pour évaluer la Société, nous avons mis en œuvre une approche multicritère qui comprend les méthodes d'évaluation et références suivantes :

A titre principal :

- l'analyse des transactions récentes intervenues sur le capital de Proservia ;
- une approche intrinsèque : la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels ;
- deux méthodes analogiques, par référence aux sociétés cotées comparables et aux transactions ayant récemment concerné des sociétés comparables.

A titre d'information, nous avons étudié le cours de bourse (cf §4.3 ci-après).

Nombre de titres de référence

Nos travaux d'évaluation sont réalisés sur la base du nombre d'actions existant après addition des actions qui pourraient résulter de l'exercice des bons de souscription d'actions (BSA) et options, et après soustraction des actions auto-détenues.

Le nombre d'actions dilué est déterminé selon la méthode de la dilution totale avec prise en compte de la trésorerie provenant de l'exercice des options.

Le nombre d'actions dilué ainsi déterminé est de 1 989 263 actions.

Ce nombre d'actions tient compte des 59 768 BSA attribués à Messieurs Amara, Elbaz et Absiror et qui leur donnent droit de souscrire à un nombre d'actions Proservia dépendant du résultat 2011 de Netlevel. Ce nombre d'actions peut être estimé à 82 145 sur la base du budget.

Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est calculé à partir des comptes consolidés du groupe Proservia au 30 juin 2011. Il correspond à une dette nette de 1 892 milliers d'euros et intègre les principaux éléments suivants :

- la dette nette consolidée de Proservia au 30 juin 2011, soit 1 336 milliers d'euros ;
- les provisions à caractère de dette qui représentent 357 milliers d'euros (litiges sociaux) ;
- les intérêts minoritaires (471 milliers d'euros) ;
- les autres immobilisations financières (271 milliers d'euros) et les titres non consolidés (2 milliers d'euros).

4.21 Méthode des transactions récentes intervenues sur le capital de la Société

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

Acquisition de la société Finatel – Netlevel

Le 28 décembre 2010, le groupe Proservia a acquis la totalité des titres composant le capital de la société Finatel, qui détient elle-même 100% de la société Netlevel. L'opération a été rémunérée en numéraire et en actions à bons de souscriptions d'actions (ABSA) Proservia, chaque ABSA ayant été évaluée, dans le cadre de l'apport, à 15,56 euros (valeur nominale de 0,50 euro assortie d'une prime d'émission de 15,06 euros). A l'issue de l'opération, les actionnaires de Finatel détiennent 3,13% du capital de Proservia¹. Il doit être précisé que les bons de souscription ont été détachés des actions immédiatement après l'émission des ABSA et donnent droit à un nombre d'actions Proservia dépendant du résultat d'exploitation de Netlevel réalisé en 2011.

A la même date, un pacte d'actionnaires a été signé entre Messieurs Amara, Elbaz et Absiror (les actionnaires minoritaires), Fipama et Thierry Congard (les actionnaires majoritaires) aux termes duquel, en cas de cession de Proservia avant le 1^{er} janvier 2012, rémunérée sur la base d'une valeur de Proservia inférieure à 30 M€, le prix de cession serait réparti de manière à assurer aux actionnaires minoritaires une sortie sur la base d'une valeur de 30 M€ à 100 %. Le pacte prévoit par ailleurs que les BSA seraient rachetés par l'acquéreur sur la base d'une quote-part de la valeur de 30 M€ fonction du résultat d'exploitation 2011 de Netlevel.

Nous ne retenons pas la valeur de 15,56 euros par action parmi les références significatives, s'agissant d'une valeur relative, ayant uniquement servi de base à la détermination d'une parité.

La valeur globale de 30 M€ ressortant de cette opération portant sur 3,13% du capital de Proservia constitue en revanche une référence pour apprécier le prix de l'Offre, même si elle doit être relativisée compte tenu de l'évolution de la conjoncture financière générale depuis cette date affectant notamment le secteur bancaire auquel est exposé Proservia.

Acquisition du bloc majoritaire par Manpower

La cession intervenue le 22 septembre 2011 s'inscrit dans le cadre d'un processus de recherche de partenaire stratégique initié par l'actionnaire majoritaire de la société Proservia.

¹ Avant prise en compte des BSA

Contexte de l'Offre de Manpower

Depuis plusieurs années, Thierry Congard étudiait régulièrement les différentes opportunités de cession, son objectif étant d'adosser Proservia à un groupe qui garantisse son développement tout en préservant l'emploi et sa spécificité métier.

Début 2011, dans un contexte jugé plus favorable, des discussions ont été initiées entre le conseil de Proservia, en charge du processus de recherche d'un acquéreur, et des acteurs, essentiellement industriels, dans la perspective d'une opération de rapprochement.

Dans ce cadre, des contacts ont été pris avec 5 sociétés, dont Manpower. A l'issue de ces discussions, seule Manpower a transmis une offre ferme en mai 2011.

Un protocole d'accord a été signé le 21 juillet 2011 entre Manpower France Holding, d'une part, les cédants majoritaires, Thierry Congard, Marie-Pierre Congard et Fipama, et les cédants minoritaires, Messieurs Amara, Abisror et Elbaz, d'autre part, selon lequel Manpower s'engageait à acquérir 1 383 874 actions² pour un prix global de 19 913 946,86 euros, soit 14,39 euros par action. Thierry Congard ayant renoncé au bénéfice de ses 80 000 Options, un avenant au protocole a été signé le 19 septembre 2011, aux termes duquel le prix global a été ramené à 19 414 683,86 euros pour 1 303 874 actions, soit un prix de 14,89 euros par action.

Il convient de souligner que la répartition du prix global entre les cédants n'est pas proportionnelle au nombre d'actions détenues, mais correspond à l'application des dispositions du pacte d'actionnaires conclu entre Fipama, Thierry Congard et Messieurs Amara, Abisror et Elbaz préalablement à l'opération. Ainsi, Fipama (qui détient 64,1 % du capital) recevra 14,88 euros par action, Messieurs Amara, Abisror et Elbaz (qui détiennent ensemble 3,1 % du capital) percevront 15,06 euros par action, Monsieur et Madame Congard (1,1 % du capital) recevant le prix de 14,89 euros envisagé dans le cadre de la présente Offre, Fipama compensant ainsi de fait Messieurs Amara, Abisror et Elbaz de la différence entre la valeur retenue dans le cadre du pacte d'actionnaires (30 M€) et le prix de cession.

La cession des BSA détenus par Messieurs Amara, Abisror et Elbaz, qui doit intervenir postérieurement à l'Offre, est définie contractuellement dans le pacte d'actionnaires en date du 28 décembre 2010. Sur la base du budget 2011 de Netlevel, le prix d'acquisition devrait s'établir à 1,2 million d'euros. En considérant le nombre d'actions potentiel auquel le niveau de résultat estimé 2011 donnait droit aux termes du pacte, soit 82 145 actions, le prix de 1,2 M€ fait ressortir une valeur implicite par action de 14,60 euros.

Des conventions connexes ont été signées entre Manpower et les cédants. Les honoraires et salaires versés aux dirigeants concernés au titre de ces contrats pour des services précisément identifiés n'apparaissent pas en-dehors du marché. Nous nous sommes fait confirmer qu'ils étaient comparables à leurs

² Dont 80 000 actions provenant de l'exercice des Options de souscription d'actions détenues par Thierry Congard

rémunérations actuelles. Ainsi, ces contrats ne peuvent être considérés comme constituant des compléments du prix de cession des actions Proservia.

Nous observons enfin qu'une garantie d'actif et de passif a été octroyée par Fipama, Thierry Congard et Marie-Pierre Congard à Manpower.

Dans ce contexte, il nous apparaît que le prix ressortant de la prise de contrôle de Proservia (près de 70% acquis), soit 14,89 euros par action Proservia, constitue une référence significative pour apprécier le caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'OPAS.

4.22 Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux financiers issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

4.221 Hypothèses retenues au titre du plan d'affaires

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires de la Société qui nous a été communiqué par le management. A cet égard, il convient de souligner que la société ne dispose pas d'une procédure formelle d'établissement de plan.

Le plan d'affaires que nous avons utilisé a été établi en début d'année et mis à jour par le management afin notamment de tenir compte des réalisations du 1^{er} semestre 2011. Il couvre une période de 4 ans (2011-2014).

Le taux de croissance moyen du chiffre d'affaires sur la durée du plan ressort à 7,8 %.

S'agissant d'une SSII, les charges opérationnelles de Proservia sont essentiellement composées de charges de personnel qui représentent 75% du chiffre d'affaires en moyenne sur la durée du plan ainsi que des achats et charges externes.

Le niveau de marge d'EBIT, qui s'élevait à 4,3% en 2010, atteint 4,8% en 2014.

Les autres hypothèses ont été arrêtées en liaison avec le management. Elles sont présentées ci-après :

- taux d'impôt de 34,43% ;
- BFR légèrement dégradé en 2011 à 3,2% du chiffre d'affaires contre 2,3% en 2010, puis amélioration progressive pour atteindre un niveau de 1,4% en 2014 ;
- investissements compris entre 400 et 500 milliers d'euros.

4.222 Travaux d'évaluation

Flux normatif

Le flux normatif a été construit en liaison avec le management sur la base d'une croissance du chiffre d'affaires de 1,75% et d'une marge d'EBIT de 6,0%³, niveau estimé soutenable sur une longue période intégrant les différentes phases d'un cycle.

Le niveau de BFR a été retenu à 2% du chiffre d'affaires soutenable à long-terme. Les dotations aux amortissements ont été modélisées pour les aligner sur les investissements en fin de plan.

Croissance à l'infini

Nous avons retenu un taux de croissance à l'infini de 1,75 % en valeur centrale en ligne avec les taux de croissance à long terme attendus sur la zone euro. Une sensibilité a été réalisée entre 1,5% et 2,0%.

Coût moyen pondéré du capital

Le coût moyen pondéré du capital a été estimé à 10,5% sur la base :

- d'une structure de financement endettée à hauteur de 12,6 % (gearing de 14,4 %), correspondant à la structure financière médiane des sociétés comparables ;
- d'un bêta de 1,08 désendetté (1,23 en réendetté) déterminé sur la base de la médiane des bêtas de notre échantillon de sociétés comparables cotées (source : Datastream) ;
- d'une prime de risque de 7,04 % (Associés en Finance, moyenne juin à août 2011) ;
- d'un taux sans risque, calculé par différence entre le rendement espéré du marché⁴ (Associés en Finance, moyenne juin à août 2011) et la prime de risque ci-dessus, qui ressort à 2,97 % ;
- d'un coût de la dette de 3,7 % avant impôt en ligne avec le coût de la dette de Proservia.

Les flux financiers ont été actualisés à mi-année, à compter du 1^{er} juillet 2011.

Calculs de valorisation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise globale s'établit à 30,8 millions d'euros et la valeur des fonds propres à 29,0 millions d'euros.

Les sensibilités à une variation de :

- +/- 0,25 point de taux de croissance ou de taux d'actualisation,
- +/- 0,25 point de marge d'EBIT ou de taux d'actualisation,

sont présentées ci-après. Les valeurs par action en euros ainsi obtenues sont les suivantes :

³ Taux correspondant à la moyenne de la marge réalisée par la société depuis son introduction en bourse et jusqu'à la fin de son plan d'affaires

⁴ E(Rm) selon les données Associés en Finance

Tableaux de sensibilité

Taux de croissance à l'infini	Taux d'actualisation					
	10,00%	10,25%	10,50%	10,75%	11,00%	
	1,25%	14,71	14,30	13,90	13,52	13,17
	1,50%	15,08	14,64	14,22	13,82	13,45
	1,75%	15,46	15,00	14,56	14,14	13,75
	2,00%	15,87	15,38	14,91	14,48	14,07
	2,25%	16,30	15,78	15,29	14,83	14,40

Marge d'EBIT	Taux d'actualisation					
	10,00%	10,25%	10,50%	10,75%	11,00%	
	5,50%	14,41	13,98	13,58	13,20	12,84
	5,75%	14,93	14,49	14,07	13,67	13,29
	6,00%	15,46	15,00	14,56	14,14	13,75
	6,25%	15,99	15,50	15,05	14,62	14,21
	6,50%	16,51	16,01	15,54	15,09	14,67

Selon cette méthode, la valeur par action de la société Proservia ressort dans une fourchette de 14,07 euros à 15,05 euros, avec une valeur centrale à 14,56 euros par action.

Le prix proposé offre une prime de 5,9% et une décote de -1,0% par rapport aux valeurs basse et haute résultant de l'analyse des flux futurs actualisés.

4.23 Sociétés cotées comparables

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité aux agrégats jugés pertinents.

Des sociétés cotées peuvent être considérées comme étant comparables dès lors qu'elles présentent de réelles similitudes avec la société analysée en termes de :

- domaine d'activité (services, clientèle, secteur géographique) ;
- taille (chiffre d'affaires ou capitalisation boursière, part de marché) ;
- niveau et structure des marges ;
- perspectives de croissance de chiffres d'affaires et de marges.

Notre échantillon est ainsi composé de 8 SSII françaises dont l'activité présente des similitudes avec l'activité de la société Proservia, et dont le titre présente une liquidité suffisante. Il comprend des sociétés de taille hétérogène, nous nous sommes en conséquence assurés que les multiples induits n'étaient pas directement corrélés à la taille de la société.

Notre échantillon est composé des sociétés suivantes :

Société	Capi. Boursière en M€	CA 2010 en M€	Marge Ebitda 2010	Marge d'Ebit 2010
CAP GEMINI	4 126	8 697	8,8%	6,8%
ATOS	2 680	5 021	11,4%	7,1%
GROUPE STERIA SCA	416	1 693	8,4%	6,8%
GFI INFORMATIQUE	171	658	7,4%	5,5%
DEVOTEAM	152	495	7,2%	6,0%
NEURONES	176	240	11,5%	10,1%
OSIATIS	84	244	7,7%	6,8%
ITS GROUP	30	85	10,4%	9,1%

Source : datastream et rapports annuels / semestriels

La valeur d'entreprise (EV) est fondée sur la capitalisation boursière augmentée du dernier endettement net disponible, des provisions présentant un caractère de dette et des intérêts minoritaires et diminuée des actifs financiers ainsi que du montant des reports déficitaires inscrits à l'actif.

La capitalisation boursière a été calculée sur la base des cours moyens sur 1 mois au 16 septembre 2011. Nous nous sommes assurés que la prise en compte de cours spot et moyen sur 3 mois ne remettait pas en cause le prix offert.

Nous avons privilégié les multiples de chiffre d'affaires et d'Ebit :

- l'activité de Proservia étant une activité de services, le multiple de chiffre d'affaires a été analysé malgré les écarts de rentabilité entre les sociétés de l'échantillon et Proservia ;
- le multiple d'Ebit, généralement retenu dans le secteur des SSII, a été privilégié compte tenu des différences de référentiels entre la société cible (application des normes françaises, règlement 99-02) et les sociétés comparables (normes IFRS).

En revanche, le multiple de résultat net (PER) a été écarté du fait d'importantes différences de structure financière.

Les multiples des sociétés de l'échantillon sont les suivants :

Société	EV/Sales			EV/Ebit		
	2011e	2012e	2013e	2011e	2012e	2013e
CAP GEMINI	0,4x	0,3x	0,3x	5,2x	4,6x	4,1x
ATOS	0,4x	0,3x	0,3x	7,0x	5,3x	4,6x
GROUPE STERIA SCA	0,3x	0,3x	0,3x	5,1x	4,9x	4,5x
GFI INFORMATIQUE	0,4x	0,4x	0,4x	7,2x	6,6x	6,3x
DEVOTEAM	0,3x	0,3x	0,3x	5,6x	4,9x	4,4x
NEURONES	0,4x	0,4x	0,4x	4,1x	3,7x	3,5x
OSIATIS	0,3x	0,3x	0,3x	4,7x	4,4x	4,4x
ITS GROUP	0,4x	0,4x	0,4x	4,8x	4,2x	3,5x
Moyenne	0,4x	0,4x	0,3x	5,5x	4,8x	4,4x
Mediane	0,4x	0,3x	0,3x	5,2x	4,7x	4,4x

Valeurs obtenues par application des multiples de comparables boursiers

Nous avons privilégié la référence à la moyenne ressortant de l'échantillon. Les multiples moyens ont été appliqués aux agrégats de Proservia, tels qu'ils ressortent du plan d'affaires du management.

Sur cette base, les valeurs obtenues sont présentées dans le tableau suivant :

	Valeur de l'action Proservia		Prime / (Decote)	
	min	max	min	max
EV / Ebit	5,3	6,0	179,9%	146,3%
EV / CA	9,6	10,0	55,3%	48,8%

Sur la base des capitalisations boursières moyennes sur 1 mois au 16 septembre 2011 des sociétés comparables, l'application des multiples conduit à une valeur de l'action Proservia comprise dans une fourchette de 5,3 euros à 10,0 euros. Le prix de l'Offre fait ainsi ressortir une prime comprise dans une fourchette de 48,8% à 179,9%.

A titre d'information :

- la valeur par action que nous obtenons en utilisant les capitalisations boursières spot des sociétés comparables ressort dans une fourchette de 5,1 euros à 9,6 euros par action ;
- compte tenu de la baisse récente des marchés financiers, nous avons également utilisé les capitalisations boursières moyennes 3 mois des sociétés comparables : la valeur ressort alors dans une fourchette de 6,0 euros à 11,3 euros par action.

4.24 Transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachat d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. Cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète sur les sociétés cibles et les conditions des transactions.

Au cas particulier de la présente Offre, nous avons analysé les opérations comparables intervenues en France, ainsi que les acquisitions récentes effectuées par les sociétés comparables au cours des deux dernières années.

Les transactions suivantes ont été étudiées :

- rachat de bloc suivi d'une offre publique en février 2011 d'Osiatis Ingénierie sur Alcion Group. L'Ebit négatif d'Alcion Group au titre de l'exercice 2010 rend non pertinents les multiples induits de cette opération pour cet agrégat. Cependant, nous avons conservé le multiple de chiffre d'affaires ;
- offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire initiée par France Telecom sur Network Related Services en juillet 2010 (portant sur 3,95% du capital) ;
- offre publique d'achat simplifiée initiée par H2PM SAS sur Sodifrance en juin 2010, portant sur 7,97% de son capital ;
- acquisition d'Axialog par ITS Group en février 2010.

Nous avons également analysé l'acquisition de la société ECS SA par Econocom Group SA en juillet 2010 et l'acquisition d'Adex Ingénierie SAS par Aubay SA en juillet 2010. Ces transactions ont cependant été écartées du fait du manque d'information disponible.

Pour l'ensemble des opérations retenues, nous avons étudié les mêmes multiples que ceux analysés dans la méthode des multiples de sociétés cotées comparables, à savoir les multiples de Chiffre d'affaires et d'Ebit.

Nous avons appliqué les multiples moyens :

- de l'année N aux données 2010 pro forma de Proservia (données pro forma de l'acquisition Netlevel/Finatel) ;
- de l'année N+1 aux données 2011 de Proservia issues du plan d'affaires du management :

Date	Cible	Acquéreur	% Acq.	VE induite par la transaction	Multiples induits			
					VE/CA		VE/EBIT	
					N	N+1	N	N+1
10-févr.-11	Alcion Group SA	Osiatis Ingenierie SAS	95,40%	2,0	0,2x	n/d	n/a	n/d
9-juil.-10	Network Related Services SA	France Telecom SA	3,69%	143,0	0,5x	n/d	9,8x	10,7x
16-juin-10	Sodifrance SA	HP2M SAS	7,97%	19,0	0,3x	n/d	7,3x	8,8x
11-févr.-10	Axialog SAS	ITS Group SA*	100,00%	10,8	0,4x	n/d	n/d	n/d
Moyenne					0,4x	n/d	8,6x	9,8x
Mediane					0,4x	n/d	8,6x	9,8x

* Cette offre avait été précédée d'une OPA initiée en février 2009

Sur cette base, la valeur du titre Proservia s'établit dans une fourchette comprise entre 8,1 et 13,0 euros. Le Prix de l'Offre fait ainsi ressortir une prime comprise entre 14,2 % et 83,8 %.

4.3 Méthode présentée à titre d'information – Cours de bourse

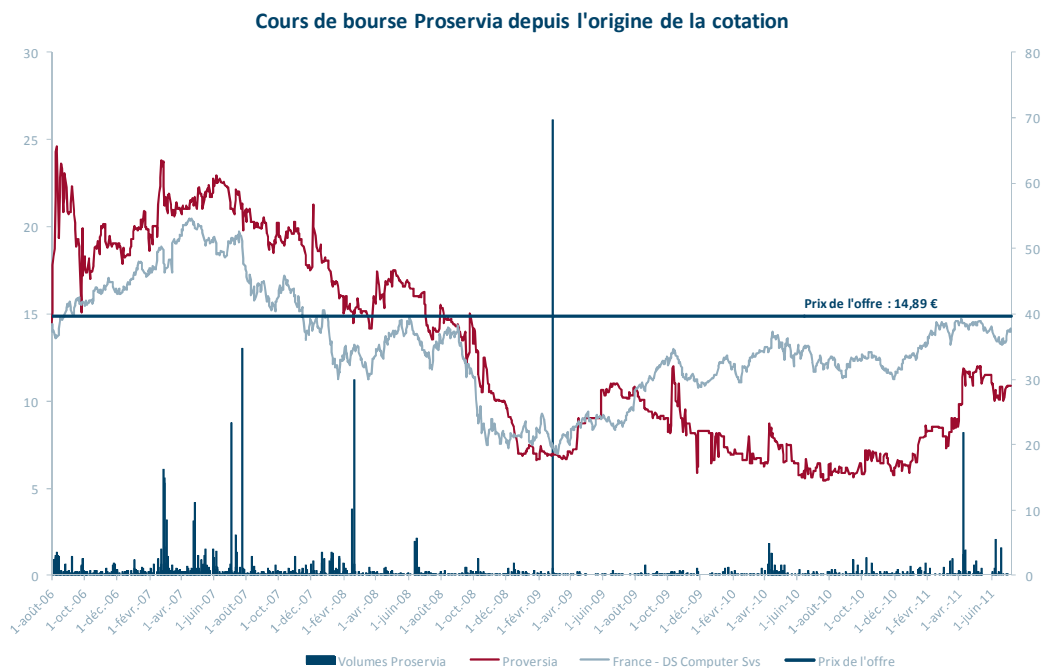
Les titres de la société Proservia ont été introduits sur le marché Alternext le 25 juillet 2006 au prix de 14,51 euros par action sous le code ISIN n°FR0010337485.

Le cours de bourse constitue selon nous un critère d'appréciation du prix de l'Offre peu pertinent au regard des éléments suivants :

- malgré le flottant relativement significatif, représentant 30,57 % du capital, le nombre total d'actions échangées sur un an au 5 juillet 2011, dernier jour de cotation précédant la suspension de la cotation du titre liée à l'annonce de l'opération, est de 103 milliers de titres. Rapporté au nombre d'actions en circulation, il fait ressortir un taux de rotation de 5,4 % du capital et de 17,7 % du flottant ;
- la société n'est pas suivie par les analystes.

Le graphique suivant montre l'évolution du cours de bourse du titre Proservia depuis son introduction en bourse, comparé à l'indice France – DS Computer Svs (rebasé) sur la même période.

Evolution du cours de bourse de Proservia comparée à l'indice France – DS Computer Svs depuis l'introduction du titre



Le titre Proservia a été introduit en bourse le 25 juillet 2006 dans le but de financer son développement en alliant croissance organique forte et politique

d'acquisitions ciblées. Ainsi, le groupe a pu réaliser l'acquisition de 6 nouvelles sociétés et ouvrir une 16^{ème} agence en France.

Le plus haut historique a été atteint le 6 août 2006, à 24,59 euros, soit quelques jours après l'introduction de la société en bourse.

Malgré les bons résultats affichés au 1^{er} semestre 2007 (croissance de 41% du chiffre d'affaires par rapport au 1^{er} semestre 2006 dont 15,7% lié à la croissance organique du groupe) et le maintien d'une croissance soutenue du chiffre d'affaires en 2008, le cours de bourse de la société a été impacté par la crise financière de 2007-2008 tout comme l'indice France – DS Computer Svs.

Sur les deux dernières années, le titre Proservia est peu corrélé à l'indice France – DS Computer Svs. En effet, alors que l'indice repartait lentement à la hausse, le cours de Proservia a diminué pour atteindre un plus bas depuis sa cotation le 27 juillet 2010, à 5,45 euros.

Après l'annonce des résultats du 1^{er} semestre 2010, intégrant une augmentation de 7,5% du chiffre d'affaires grâce à un contexte commercial plus favorable, le titre Proservia a évolué à la hausse pour atteindre 12 euros le 11 mai 2011..

Analyse des primes implicites de l'Offre par rapport aux cours de bourse historiques avant l'annonce de l'opération

Nous avons effectué nos analyses de cours au 5 juillet 2011, veille de la suspension de la cotation du titre.

Proservia - Cours au 05/07/2011

euros	cours	prime / offre 14,89 €
Spot	10,90	36,6%
Moyenne 1 mois	10,57	40,8%
Moyenne 3 mois	11,24	32,5%
Moyenne 6 mois	10,49	41,9%
Moyenne 1 an	9,21	61,7%
Maximum 1 an (11/05/2011)	12,00	24,1%
Minimum 1 an (25/07/2010)	5,45	173,2%

Source : datastream

Le prix d'Offre fait ressortir une prime de 36,6% par rapport au cours spot du 5 juillet 2011 et des primes de 32,5% à 41,9% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes 1 mois à 6 mois, étant rappelées les limites d'une telle analyse au cas particulier de la société Proservia liées:

- à la faible liquidité du titre ;
- à l'absence de suivi par les analystes.

Le cours de bourse de clôture n'a jamais atteint le prix de l'Offre depuis septembre 2008 y compris depuis la reprise de la cotation le 8 juillet 2011.

5. Analyse des éléments d'appréciation du prix mentionnés dans la note d'information

5.1 Présentation des méthodes écartées et retenues

La banque présentatrice a écarté et retenu les méthodes suivantes

Méthodes d'évaluation écartées

- ✓ Actif net comptable et actif net réévalué
- ✓ Actualisation des flux de dividendes futurs

Méthodes d'évaluation retenues

- A titre principal :
 - ✓ Actualisation des flux de trésorerie disponibles
 - ✓ Méthodes analogiques : transactions comparables et comparables boursiers
- Autres références :
 - ✓ Analyse du cours de bourse
 - ✓ Opérations réalisées sur le capital de la société Proservia
 - ✓ Primes sur les offres Publiques d'Achat sur les SSII

Nombre d'actions de référence

Le nombre d'actions de référence a été calculé sur une base totalement diluée. L'écart entre le nombre d'actions retenu dans nos travaux et dans ceux de la banque conseil est lié au fait que nous avons traité les BSA détenus par les ex-actionnaires de Finatel dans la dilution alors que la banque conseil a assimilé ces bons à de l'endettement. L'impact n'est pas significatif.

Passage EV/EQ

Les retraitements opérés par la banque présentatrice (dette nette de 2,41 M€) diffèrent des nôtres (dette nette de 1,89 M€) s'agissant en particulier :

- ✓ du rachat des BSA (1,20 M€) considéré comme une dette par la banque comme indiqué précédemment ;
- ✓ des impôts différés actifs (-0,40 M€) considérés comme de la trésorerie par la banque. Nous n'avons pas retenu ces impôts différés s'agissant de différences temporaires et non de déficits reportables.

5.2 Méthodes d'évaluation écartées

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur le fait d'avoir écarté les références à l'actif net, comptable ou réévalué, et à la méthode du rendement.

5.3 Méthodes d'évaluation retenues

5.31 Actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

La banque présentatrice a mis en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels de Proservia sur la base du plan d'affaires du management communiqué par la société.

Concernant le taux d'actualisation, l'écart (11,0 % pour le scénario central de la banque présentatrice contre 10,5 % selon nos calculs) est lié aux sources retenues (Factset pour la banque et Associés en Finance pour l'expert) pour le

taux sans risque et la prime de risque et au fait que nous avons retenu un coût moyen pondéré du capital quand la banque a retenu un coût des fonds propres.

Nous avons retenu des taux de croissance à l'infini différents (2% pour la banque contre 1,75% dans nos calculs).

La banque présentatrice obtient une valeur centrale de 13,9 euros et réalise une sensibilité au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini. Les valeurs ainsi obtenues sont comprises entre 11,0 euros et 18,5 euros par action. Nos calculs conduisent à une fourchette de valeurs comprise entre 14,07 euros à 15,05 euros.

5.32 Multiples de sociétés cotées comparables

Notre échantillon est identique à l'exception de 3 sociétés :

- ✓ les sociétés Cap Gemini et Atos, non retenues par la banque eu égard à leur taille ainsi qu'à leurs activités plus diversifiées que celles de Proservia. Nous nous sommes assurés que les marges de ces 2 sociétés étaient comparables à celles des autres sociétés de l'échantillon ;
- ✓ la société Ausy, retenue par la banque, mais que nous avons écartée car son activité nous apparaît moins comparable.

S'agissant de la date d'évaluation et des périodes de référence :

- ✓ nous avons retenu les cours moyens 1 mois tandis que la banque a retenu le cours spot en date du 16 septembre 2011 ;
- ✓ nous avons analysé les multiples moyens 2011 à 2013, tandis que la banque a retenu les multiples médians 2010 et 2011.

La valeur par action résultant de l'application de cette méthode ressort pour la banque à 7,84 euros en moyenne.

Nos travaux aboutissent à une valeur de l'action Proservia comprise dans une fourchette de 5,3 à 10,0 euros.

Les différences exposées ci-dessus expliquent les écarts de valeurs obtenues.

5.33 Transactions comparables

Proservia réalisant la majorité de son activité en France, nous avons, contrairement à la banque présentatrice, privilégié les transactions comparables portant sur des sociétés françaises. Nous avons cependant analysé les transactions retenues par la banque et nous nous sommes assurés que les valeurs induites ne remettaient pas en cause nos conclusions.

Nous avons par ailleurs analysé les multiples des années N et N+1, tandis que la banque n'a conservé que les multiples de l'année N.

La banque obtient une valeur par action de 10,79 euros, alors que nous obtenons une valeur comprise dans une fourchette de 8,1 à 13,0 euros par action.

Autres références présentées par la banque

La banque a par ailleurs procédé à une valorisation par référence aux primes constatées sur les précédentes OPA portant sur des sociétés du secteur SSII depuis 2007. Les OPA étudiées à ce titre comprennent l'OPAS récente de HP2M sur Sodifrance, que nous avons pour notre part analysé dans le cadre des transactions comparables. Les autres références nous paraissent trop anciennes.

5.34 Cours de bourse

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la référence au cours de bourse, telle que présentée dans la note d'information. Les cours moyens présentés sur différentes périodes sont identiques à ceux ressortant de nos travaux.

5.35 Opérations réalisées sur le capital de Proservia

Nous considérons comme la banque que la référence à l'opération de décembre 2010 doit être relativisée.

6. Synthèse de nos travaux et attestation sur le caractère équitable du prix offert

6.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

A l'issue de nos travaux, le prix offert dans le cadre de l'Offre, soit 14,89 euros, fait ressortir les primes ou décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

Valorisation de Proservia en € - expert indépendant		Prime / (décote) sur le prix d'offre (14,89€)		Banque représentative	
<u>Méthodes retenues à titre principal</u>					
Transaction de référence		14,89	0,0%	14,89	
Autre transaction sur le capital		15,06	-1,1%	15,06	
DCF	14,07	15,05	5,9% -1,0%	14,23	
Comparables*boursiers - 1 mois	5,32		10,00	179,9% 48,8%	7,84
Comparables boursiers - 3 mois	6,04		11,25	146,6% 32,3%	n/a
Transactions comparables	8,10		13,04	83,8% 14,2%	10,79
<u>Méthode retenue à titre informatif</u>					
Cours de bourse - spot 05/07/2011			10,90	36,6%	10,90
Cours de bourse - moy 1 mois			10,57	40,8%	10,57
Cours de bourse - moy 3 mois			11,24	32,5%	11,24
Cours de bourse - moy 6 mois			10,49	41,9%	10,49

* Cette information est mentionnée à titre exceptionnel compte tenu de la forte volatilité actuelle des marchés

Ces primes et décotes sont calculées par rapport à la valorisation de l'action Proservia déterminée sur une base stand alone, c'est-à-dire avant prise en compte de l'incidence éventuelle des synergies potentielles susceptibles d'être dégagées à l'issue de l'opération.

A ce titre, et ainsi que mentionné dans la note d'information, l'Initiateur envisage de mettre en œuvre des optimisations au niveau des achats et de mettre en relation la Société avec d'autres entités du groupe Manpower afin d'accélérer son

développement commercial. L'Initiateur nous a indiqué que ces synergies potentielles n'avaient pas été chiffrées.

6.2 Attestation sur le caractère équitable du prix offert

Notre intervention en qualité d'expert indépendant s'inscrit dans le cadre de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, la présente Offre pouvant le cas échéant être suivie d'un retrait obligatoire.

A l'issue de nos travaux, nous observons que :

- ✓ le prix offert dans le cadre de l'OPAS est celui de la transaction au terme de laquelle Manpower a acquis 68,37% du capital de Proservia auprès des actionnaires de référence, par ailleurs dirigeants et disposant de ce fait d'une information approfondie sur la situation et les perspectives de la Société. Après analyse des contrats et de la contrepartie reçue par les cédants et en l'absence de tout accord complémentaire pouvant avoir une incidence sur les conditions financières de la transaction, nous considérons que ce prix de transaction constitue une référence essentielle ;
- ✓ le prix proposé offre respectivement une décote de -1 % et une prime de 5,9 % par rapport aux valeurs haute et basse résultant d'une analyse des flux futurs actualisés (DCF), étant rappelé que dans le contexte de marché actuel et compte tenu de la faible visibilité sur l'activité, l'établissement d'un plan d'affaires est un exercice délicat ;
- ✓ les méthodes analogiques font ressortir des niveaux de primes substantiels par rapport au prix d'Offre de 14,89 euros ;
- ✓ même si la référence au cours de bourse doit être relativisée compte tenu de la faible liquidité du titre, nous observons que le prix proposé offre une prime significative (de l'ordre de 37%) par rapport au cours de bourse constaté à la date d'annonce de l'Offre et une fourchette de primes comprise entre 33% et 42% par rapport aux cours de bourse moyens pondérés sur différentes périodes allant jusqu'à 6 mois.

Sur la base de nos travaux, nous considérons que le prix de 14,89 euros par action Proservia proposé dans la présente offre publique d'achat simplifiée, qui pourrait être suivie d'un retrait obligatoire, est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société.

Paris, le 27 septembre 2011

Sonia Bonnet-Bernard

ANNEXES

ANNEXE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE RICOL LASTEYRIE

Avec une équipe resserrée de professionnels reconnus dans leurs spécialités, Ricol Lasteyrie intervient, depuis sa création, dans tous les domaines liés à l'analyse financière et à l'évaluation d'entreprises, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion ;
- missions contractuelles : expertise indépendante, évaluation d'entreprises et arbitrage.

Ricol Lasteyrie a acquis au cours des années une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière de l'équité entre actionnaires et plus généralement en matière d'expertise indépendante et d'attestation d'équité.

Ricol Lasteyrie est doté d'une charte qualité, téléchargeable sur son site Internet : www.ricol-lasteyrie.fr

ANNEXE 2 : LISTE DES MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES RECEMMENT PAR RICOL LASTEYRIE

Depuis le 1^{er} janvier 2009, Ricol Lasteyrie est intervenu en qualité d'expert indépendant dans le cadre des opérations suivantes portant sur des sociétés dont les actions sont admises sur un marché réglementé :

Date	Cible	Initiatrice	Banques présentatrices	Type d'offre
septembre-11	Bouygues	Bouygues	BNP Paribas, Crédit Agricole CIB, HSBC, Rothschild, Société Générale CIB	OPRA
juillet-11	Groupe Outremer Telecom	OMT Invest	Société Générale	OPAS
mai-11	Gecimed	Gecina	Natixis	OPR-RO
mai-11	Electricité et Eaux de Madagascar	Electricité et Eaux de Madagascar	Oddo Corporate Finance	OPRA
mars-11	SFERT	Manitou	Lazard	Fusion absorption
février-11	Siparex Croissance	Siparex Croissance	Neufilze OBC (groupe ABN)	OPRA
février-11 août-10	Emailvision	EMV Holdco SAS	Oddo Corporate Finance	Garantie de cours suivie d'une OPR-RO
juillet-10	APRR	Eiffarie	Société Générale	OPR
juillet-10	Ginger	Grontmij	RBS	OPA
mai-10	IMS	Jacquet Metalls	Crédit Agricole CIB / Messier Partners	Fusion absorption
mars-10	Elf Aquitaine	TOTAL S.A.	BNP Paribas	OPR-RO
février-10	Siparex Croissance	Siparex Croissance	Neufilze OBC (groupe ABN)	OPRA
avril-09	Gecimed	Gecina	Oddo Corporate Finance	OPM (Mixte)
janvier-09	Distriborg	Wessanen France Holding SAS	ING	OPR-RO
janvier-09	Wavcom	Sierra Wireless France SAS	Lazard Frères	OPA

ANNEXE 3 : ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Ricol Lasteyrie adhère depuis le 1^{er} juillet 2008 à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers en application de l'article 263-1 de son règlement général.

Par ailleurs, Ricol Lasteyrie est doté d'une charte qualité prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance de la société et éviter les situations de conflits d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

ANNEXE 4 : MONTANT DE LA REMUNERATION PERCUE

Pour l'ensemble de la mission, notre rémunération s'est élevée à 65 000 euros, hors taxes et hors frais.

ANNEXE 5 : DESCRIPTION DES DILIGENCES EFFECTUEES

Nous avons mis en œuvre le programme de travail suivant :

Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission
Identification des risques et orientation de la mission
Collecte des informations et des données nécessaires à la mission : • prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle et des notes d'analyse sur les comparables de la Société
Appréciation du contexte de l'Offre : • compréhension du processus ayant conduit à la réalisation de la transaction • échanges avec les conseils de la cible et le cédant majoritaire
Analyse de la transaction et de la documentation juridique liée, incluant notamment : • la revue du protocole d'accord du 21 juillet 2011 signé entre les actionnaires de référence et la société Manpower ; • l'avenant au protocole signé le 19 septembre 2011 ; • le projet de convention d'assistance et de conseil entre Proservia et Fipama, société holding de Thierry Congard ; • le projet de convention de garantie entre Fipama, Thierry Congard et Manpower
Analyse des autres transactions récentes intervenues dans le capital de la Société, et notamment de l'acquisition de Finatel/Netlevel en décembre 2010, et de la documentation juridique liée, incluant notamment le pacte d'actionnaires signé entre les actionnaires minoritaires MM Amara, Elbaz et Abisror, et les actionnaires majoritaires, Fipama et Thierry Congard
Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de Proservia
Analyse du cours de bourse : • analyse du flottant et de la liquidité • analyse de l'évolution du cours

Mise en œuvre d'une approche de valorisation par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels :
• analyse du plan d'affaires préparé par le management de la Société • travaux de valorisation • analyses de sensibilité
Mise en œuvre des méthodes analogiques :
• comparables boursiers • transactions comparables
Obtention de lettres d'affirmation des représentants de l'Initiateur et de la Société
Analyse de la note d'information et du rapport d'évaluation de la banque présentatrice
Note de synthèse
Revue indépendante
Rédaction du rapport

ANNEXE 6 : CALENDRIER DE L'ETUDE

- Désignation de Ricol Lasteyrie en qualité d'expert indépendant par le conseil d'administration de Proservia : 20 juillet 2010
- Présentation de l'opération par les dirigeants de Proservia : 17 juin 2010
- Réunion téléphonique le 28 juillet 2011 avec la banque présentatrice et Messieurs Congard et Bodineau
- Réunion téléphonique avec Messieurs Bodineau et Congard le 5 septembre 2011
- Réunion dans nos locaux avec la banque présentatrice le 8 septembre 2011
- Conférence téléphonique avec la banque présentatrice, l'Initiateur et ses conseils le 9 septembre 2011
- Réunion dans nos locaux avec Monsieur Congard et son conseil financier le 15 septembre 2011
- Réunion téléphonique le 16 septembre 2011 avec Pierre Bodineau
- Conférence téléphonique le 20 septembre 2011 avec la banque présentatrice, l'Initiateur et ses conseils
- Remise d'un pré-rapport : le 21 septembre 2011

ANNEXE 7 : LISTE DES PERSONNES RENCONTREES ET/OU CONTACTEES

Proservia

- Thierry Congard, Président Directeur Général
- Pierre Bodineau, Directeur Général Administratif et Financier

Banque présentatrice, Invest Securities

- Marc-Antoine Guillen
- Gwenaël Le Berre
- Nicolas Maiques

Conseil financier de Thierry Congard

- Jean-David Sultan

Avocats conseils de Proservia

- Maître Rodolphe Pesneau
- Maître Mélanie Josse

Manpower France

- Franck Duperrier, Directeur Financier

PricewaterhouseCoopers conseil financier de Manpower

- Noël Albertus
- Guillaume Darry

Avocats conseils de Manpower, Bignon Lebray

- Maître Jacques Goyet

ANNEXE 8 : SOURCE DES INFORMATIONS UTILISEES

- Informations significatives communiquées par la société Proservia :
 - Présentation de la Société ;
 - Plan d'affaires ;
 - Documents juridiques ;
 - Projet de note en réponse relative à l'Offre de Manpower ;
- Informations significatives communiquées par l'avocat de l'Initiateur :
 - Protocole d'accord, avenant et contrats connexes signés dans le cadre de la transaction ;
- Informations significatives communiquées par la banque présentatrice :
 - Rapports de valorisation ;
 - Note d'information de l'Initiateur relative à l'Offre ;
- Informations de marché :
 - Notes d'analyse financière et transactions comparables : Thomson One Banker ;
 - Données de marché : Datastream et Associés en Finance.

ANNEXE 9 : PERSONNEL ASSOCIE A LA REALISATION DE LA MISSION

La mission a été conduite par :

- Sonia Bonnet-Bernard, expert-comptable, commissaire aux comptes et titulaire d'une Maîtrise de Sciences et Techniques Comptables et Financières de Paris Dauphine. Dotée de 25 ans d'expérience dans les domaines comptables et financiers, associée gérante de Ricol Lasteyrie depuis 1998, responsable du pôle Attestation-Evaluation, elle est membre de l'Autorité des normes comptables et vice-présidente de la Société Française des Evaluateurs (SFEV) ;
- Joelle Lasry, associée, titulaire d'une Maîtrise de Sciences de Gestion de Paris I Sorbonne et expert-comptable, a débuté sa carrière au sein de Ricol, Lasteyrie qu'elle a rejoint en mai 1998. Elle intervient régulièrement sur des missions d'expertise indépendante, d'évaluation, et de conseil en stratégie financière. Elle est membre élue du Conseil Supérieur de l'Ordre des experts-comptables et membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV) ;
- Charlotte Passedoit, manager diplômée d'expertise-comptable et titulaire d'une Maîtrise de Sciences et Techniques Comptables et Financières de Paris

Sorbonne, présente chez Ricol Lasteyrie depuis janvier 2004 et ayant participé à ce jour à une douzaine de missions d'attestation d'équité dans le cadre d'offres publiques ;

- Amandine Fourcade, diplômée de Reims Management School, a rejoint, en qualité d'analyste, la société Ricol Lasteyrie en 2004 et intervient plus particulièrement sur des missions d'expertise indépendante (attestations d'équité, commissariat aux apports et à la fusion) et d'évaluation ;
- Fiona Blaise, diplômée du Magistère des Sciences de Gestion de l'Université Paris Dauphine, a intégré Ricol Lasteyrie en avril 2009. Au sein des équipes Ricol Lasteyrie, elle participe notamment à des missions de valorisation d'entreprises et d'attestation d'équité.

La revue indépendante a été effectuée par Gilles Vantelon (associé) et le rapport a été soumis à un comité d'attestation interne.

4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE PROSERVIA

4.1 Avis motivé du conseil d'administration de PROSERVIA du 28 septembre 2011

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, le Conseil d'Administration de PROSERVIA s'est réuni le 28 septembre 2011 en présence des représentants du personnel de Proservia afin notamment d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'elle présente ainsi que ses conséquences pour la Société et ses actionnaires.

Les extraits du procès-verbal de réunion du Conseil d'Administration de PROSERVIA, en date du 28 septembre 2011, au cours duquel le Conseil d'Administration a exprimé son avis motivé sur les termes de l'Offre, sont reproduits ci-après.

* * *

Le Président rappelle alors que la Société a été informée par la société MANPOWER FRANCE HOLDING (l'« Initiateur ») du projet de dépôt d'une offre publique d'achat simplifiée pouvant être suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la Société (l'« Offre »).

Le Président rappelle en outre que la Société a mandaté le 20 juillet 2011, en application des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le cabinet RICOL LASTEYRIE en tant qu'expert indépendant aux fins d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Préalablement à la réunion, les administrateurs et les représentants du personnel ont eu connaissance :

- du projet de note d'information de l'Initiateur contenant les caractéristiques de l'Offre et la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre ;*
- des travaux de Invest Securities, banque présentatrice et garante ;*
- du rapport de l'expert indépendant établi par le cabinet RICOL LASTEYRIE représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, conformément aux articles 261-1 I 1°, 2° et II du règlement général de l'AMF; et*
- d'un projet de note en réponse de la Société.*

Le Conseil d'administration, après avoir pris connaissance des différents documents qui lui ont été présentés et entendu l'exposé du Président, ainsi que les conclusions du rapport de l'expert indépendant en date du 27 septembre 2011,

- a pris acte des motifs invoqués par l'Initiateur,*
- a pris acte des conclusions du rapport de l'expert indépendant.*

En conséquence, après en avoir délibéré, le Conseil d'administration, statuant à l'unanimité de ses membres, approuve le projet d'Offre pouvant être suivie par un retrait obligatoire tel qu'il lui a été présenté et arrête les termes de la note en réponse qui sera déposée à l'AMF. Le Conseil d'administration considère que le projet d'Offre, au prix de 14,89 € par action (i) est conforme aux intérêts de la Société et de ses actionnaires et (ii) constitue une opportunité de liquidité équitable pour les actionnaires ne désirant pas demeurer au capital de la Société, étant précisé que si l'Initiateur parvenait à acquérir plus de 95 % du capital de la Société à l'issue de l'Offre, il sera demandé de mettre en œuvre la procédure de retrait obligatoire des actionnaires minoritaires.

Compte tenu de l'opportunité qu'elle présente et du caractère équitable du prix proposé, le Conseil d'administration, à l'unanimité, recommande aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre.

5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

A l'exception des accords cités ci-après et présentés à la section 2 du présent document, il n'existe à ce jour aucun accord porté à la connaissance de la Société ou de ses dirigeants susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre :

- Le protocole d'accord signé le 21 juillet 2011 et son avenant signé le 19 septembre 2011 ;
- La convention d'assistance et de conseil entre PROSERVIA et FIPAMA (contrôlée Monsieur Thierry Congard) prévoyant que Monsieur Thierry Congard assurera la transition au sein de PROSERVIA jusqu'au 31 décembre 2011, dans des conditions financières comparables à ses fonctions antérieures de Président Directeur Général ;
- La convention de garantie entre Fipama – Thierry Congard et MANPOWER ;
- La clause de « ratchet » intégrée dans pacte d'actionnaires signé entre Messieurs Amara, Elbaz et Abisor et Fipama lors de l'acquisition de Finatel/NetLevel en décembre 2010.

6. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

6.1 Structure et répartition du capital de PROSERVIA

Le tableau ci-après présente la répartition du capital de la Société au 27 septembre 2011.

	Actions		Droits de vote	
	Nombre	Pourcentage	Nombre	Pourcentage
MANPOWER	1 303 874	68,37%	1 303 874	66,79%
Auto-détention	119	0,01%	0	0,00%
Public	603 125	31,62%	648.394	33,21%
TOTAL	1 907 118	100,00%	1 952 268	100,00%

Il est rappelé qu'aux termes de la transaction du 22 septembre 2011, intervenue à la suite de la signature du protocole d'accord en date du 21 juillet 2011, les 59 768 BSA détenus par Messieurs Amara, Abisor et Elbaz ont été cédés à MANPOWER FRANCE HOLDING.

Il est en outre rappelé qu'aux termes de l'avenant au protocole d'accord, signé le 19 septembre 2011, Monsieur Congard a renoncé au bénéfice et à l'exercice de ses 80 000 options attribuées le 3 janvier 2011.

6.2 Restrictions statutaires ou conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions portées à la connaissance de PROSERVIA

Les statuts de la Société ne contiennent aucune restriction à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions PROSERVIA, sous réserve des dispositions relatives aux franchissements de seuils.

Il n'a été porté à la connaissance de la Société (en vertu de l'article L.233-11 du Code de commerce) aucun accord en vigueur stipulant des restrictions de l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions PROSERVIA.

6.3 Participation directe ou indirecte au sein du capital de PROSERVIA dont la Société a connaissance

La Société n'a pas connaissance de participation directe ou indirecte au sein du capital de PROSERVIA en vertu de articles L.233-7 et L. 233-12 du Code de commerce.

6.4 Listes des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droit de contrôle spécial. Il est toutefois rappelé qu'en application de l'article 21.7 des statuts de la Société, chaque action nominative entièrement libérée et inscrite depuis au moins deux ans au nom d'un même actionnaire, bénéficie d'un droit de vote double.

6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

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

6.6 Accords entre actionnaires dont PROSERVIA a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice de droits de vote

La Société n'a connaissance d'aucun accord qui pourrait entraîner des restrictions au transfert et à l'exercice de droit de vote.

6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'Administration

La Société est dirigée par un Conseil d'Administration. Le nombre des membres du Conseil d'Administration est fixé par les statuts de la Société sans pouvoir toutefois excéder le chiffre de dix-huit (18). Les membres du Conseil d'Administration sont nommés par l'assemblée générale ordinaire de la Société qui est également compétente pour prononcer leur révocation. La durée des fonctions des administrateurs est de six (6) années. Les administrateurs sont toujours rééligibles sous réserve des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

6.8 Règles applicables à la modification de statuts

L'assemblée générale extraordinaire de la Société est compétente pour décider ou autoriser des modifications directes ou indirectes des statuts dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

6.9 Pouvoirs du Conseil d'Administration, en particulier relatif à l'émission ou le rachat d'actions

Le Conseil d'Administration de la Société dispose d'une autorisation conférée par l'assemblée générale des actionnaires du 20 avril 2011 relative au rachat d'actions :

AG	Durée	Nature	Plafond de délégation
AGE du 20 avril 2011	18 mois	Autorisation conformément aux articles L.225-209-1 du Code de Commerce de procéder au rachat d'actions en une ou plusieurs fois, y compris en période d'offre publique, dans la limite de 10% du nombre d'actions composant le capital aux fins de favoriser la liquidité des titres de la Société.	3 814 236 € (sur la base d'un prix maximum d'achat de 20 € et d'un capital divisé en 1.907.118 actions)

Le Conseil d'Administration de la Société bénéficie en outre des délégations suivantes en vue de l'émission d'actions / valeurs mobilières :

AG	Durée	Nature	Plafond de délégation
AG du 27 mai 2011	18 mois	Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration à l'effet d'attribuer des actions gratuites existantes et/ou à émettre au profit des membres du personnel salarié et des mandataires sociaux de la société	50 000 €, soit 100 000 actions de 0,50 €

		(durée de la délégation : 38 mois à compter de la date d'Assemblée) ; utilisée à hauteur de 6.000 actions gratuites à ce jour	
AGE du 20 avril 2011	18 mois	Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration de la Société à l'effet de consentir au profit des membres du personnel salarié et des mandataires sociaux de la société des options donnant droit à la souscription d'actions nouvelles ou à l'achat d'actions existantes (durée de la délégation : 38 mois à compter de la date d'Assemblée) ; non utilisée à ce jour	150 000 €, soit 300 000 actions de 0,50 €

6.10 Accords conclus par PROSERVIA qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de PROSERVIA, hors le cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts

Au terme d'une promesse de cession des titres consentie en date du 28/07/2010 par Aléoce au profit de PROSERVIA, Aléoce s'est engagée à céder au profit de PROSERVIA l'intégralité des titres qu'elle détiendrait dans le capital de la société Ovalis (RCS Nantes 509 456 448) au jour de la levée de la Promesse par PROSERVIA (i.e. à ce jour 11,93%).

A l'exception de la cette promesse, et à la connaissance de la Société, l'Offre n'entraîne pas de modifications d'accords conclus par PROSERVIA pouvant porter significativement atteinte aux intérêts de la Société.

6.11 Accords prévoyant des indemnités pour les administrateurs ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord prévoyant des indemnités pour les administrateurs s'ils démissionnent.

7. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Les administrateurs de la Société, à savoir Monsieur Alain Roumilhac, Monsieur Dominique Laurent et Monsieur Franck Duperrier (nommés par l'assemblée Générale du 22 septembre 2011), ne détiennent aucune action de la Société à ce jour.

8. AUTRES INFORMATIONS CONCERNANT PROSERVIA

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de PROSERVIA, seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard à la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée. Un avis sera publié, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, dans un quotidien financier de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

9. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

"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".

Monsieur Alain Roumilhac
Président Directeur Général de la Société