

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les titres de la société



Initiée par la société



Présentée par



ÉTABLISSEMENT PRESENTATEUR ET GARANT

NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR LA SOCIETE MANPOWER FRANCE HOLDING

PRIX DE L'OFFRE : 14,89 euros par action PROSERVIA.

DUREE DE L'OFFRE : 11 jours de négociation.

Avis important

En application de l'article L.433-4 III et IV du Code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, dans le cas où les actionnaires minoritaires de la société PROSERVIA ne représenteraient, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de PROSERVIA, MANPOWER envisage de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de ladite offre publique d'achat simplifiée, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société PROSERVIA non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 14,89 euros par action.



En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son Règlement général, l'Autorité des marchés financiers a, en application de la décision de conformité de l'offre publique d'achat simplifiée du 18 octobre 2011, apposé le visa n° 11-466 en date du 18 octobre 2011 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par MANPOWER FRANCE HOLDING 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 d'information est disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et de la société MANPOWER (www.manpowergroup.fr).

Des exemplaires de la présente note d'information sont également disponibles sans frais sur simple demande auprès de :

MANPOWER FRANCE HOLDING
13, rue Ernest Renan
92000 Nanterre
FRANCE

INVEST SECURITIES | Entreprise d'Investissement Négociateur
73 boulevard Haussmann
75008 Paris
FRANCE

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 l'Initiateur 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.	PRESENTATION DE L'OFFRE	3
1.1	Motifs de l'opération	3
1.1.1	Contexte de l'offre	3
1.1.2	Répartition du capital et des droits de vote de la Société au 27 septembre 2011	5
1.1.3	Offre de liquidité aux actionnaires minoritaires	5
1.1.4	Avantages pour les deux sociétés et leurs actionnaires	6
1.2	Intentions de l'Initiateur	6
1.2.1	Stratégie politique et industrielle et poursuite de l'activité	6
1.2.2	Composition des organes de direction de la Société	7
1.2.3	Orientations en matière d'emploi.....	7
1.2.4	Fusion.....	7
1.2.5	Politique de distribution de dividendes	7
1.2.6	Retrait obligatoire - Radiation.....	7
1.3	Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, auxquels l'Initiateur est partie ou dont il a connaissance	8
1.4	Caractéristiques de l'Offre	8
1.4.1	Modalités de l'Offre	8
1.4.2	Procédure d'apport à l'Offre	8
1.4.3	Titres visés par l'Offre	9
1.5	Calendrier indicatif de l'Offre	9
1.6	Mode de financement de l'opération.....	10
1.6.1	Frais liés à l'opération	10
1.6.2	Mode de financement de l'Offre	10
1.7	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	10
1.8	Régime fiscal de l'Offre	10
1.8.1	Personnes physiques détenant des actions de la Société dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel	10
1.8.2	Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés.....	11
1.8.3	Autres actionnaires	12
1.9	Modalités de mise à disposition des informations relatives à l'Initiateur	12
2.	ÉLEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE	12
3.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	23
3.1	Initiateur	23
3.2	Établissement Présentateur	24

1. PRESENTATION 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'Autorité des marchés financiers (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 (l'**Offre**).

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.

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 l'Initiateur au 27 septembre 2011, 603 244 actions PROSERVIA.

L'Offre sera réalisée selon les dispositions de l'article 235-3 du Règlement général de l'AMF. Elle sera ouverte pour une durée de 11 jours de négociation.

1.1 Motifs de l'opération

1.1.1 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) Monsieur Thierry Congard, Madame Marie-Pierre Congard et la société FIPAMA contrôlée par Monsieur 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 : 4,5M€ ;
 - Seuil unitaire : 50 000€ ;
 - Seuil global : 175 000€ ;
 - Garantie de la garantie : garantie bancaire de 2,25M€ (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 : $\text{prix des BSA} = p \times 30\,000\,000\text{€}$, "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 1^{er} 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.

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 Abisror et Eric Elbaz étaient les dirigeants et actionnaires de la société NetLevel. PROSERVIA a réalisé l'acquisition de NetLevel 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 Abisror 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 Abisoror et Eric Elbaz ;
- Et un prix garanti par l'Actionnaire Majoritaire à Messieurs Michael Amara, Alain Abisoror 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 30 M€, 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 Abisoror	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.

1.1.2 Répartition du capital et des droits de vote de la Société au 27 septembre 2011

Au 27 septembre 2011, la société MANPOWER détient 1 303 874 actions PROSERVIA représentant 68,37% du capital et 66,78 % des droits de vote de la société.

	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%

1.1.3 Offre de liquidité aux actionnaires minoritaires

A la suite de l'acquisition du bloc de contrôle, MANPOWER a déposé à titre obligatoire la présente offre publique d'achat simplifiée visant la totalité des actions PROSERVIA non détenues par elle directement ou indirectement, conformément aux articles 235-2 et 234-2 et suivants du règlement général.

Cette offre publique d'achat simplifiée, qui est susceptible d'être suivie d'un retrait obligatoire en fonction de son résultat, permet d'offrir une liquidité immédiate aux actionnaires minoritaires de PROSERVIA désireux de réaliser leur investissement.

Dans le cas où les actionnaires minoritaires de la société PROSERVIA ne représenteraient, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de PROSERVIA, MANPOWER envisage de demander à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société PROSERVIA non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 14,89 euros par action.

Il est précisé qu'au cours des 12 derniers mois précédant le 22 septembre 2011, date du fait générateur de l'obligation d'offre publique, MANPOWER n'a acquis aucun titre PROSERVIA.

1.1.4 Avantages pour les deux sociétés et leurs actionnaires

1.1.4.1 Intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires

L'opération permet aux actionnaires minoritaires de la Société qui apporteraient leurs actions à l'Offre de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix par action qui matérialise les primes suivantes par rapport aux références de cours de bourse:

	€/action	Prime / Décote sur le Prix de l'Offre
Cours de bourse (moyenne des cours calculée au 04/07/2011)		
Annonce de l'opération (séance du 04/07/2011)	10,90	37%
Cours moyen pondéré 1 mois	10,57	41%
Cours moyen pondéré 3 mois	11,24	32%
Cours moyen pondéré 6 mois	10,49	42%
Cours moyen pondéré 1 an	9,21	62%
Cours le plus haut depuis 1 an	12,00	24%
Cours le plus bas depuis 1 an	5,45	173%

1.1.4.2 Avis du Président de l'Initiateur

Le Président de l'Initiateur a revu une copie de la dernière version de la note d'information.

Sur la base de ce document, le Président a considéré que l'Offre était conforme aux intérêts de l'Initiateur et de ses actionnaires.

1.2 Intentions de l'Initiateur

1.2.1 Stratégie politique et industrielle et poursuite de l'activité

Proservia est un acteur reconnu sur le marché des SSII et est spécialisée dans les métiers de l'infrastructure et de la production informatique, avec une offre complète allant du conseil en architecture jusqu'au maintien en condition opérationnelle des systèmes informatiques.

La Société s'est développée de façon ambitieuse au cours des dernières années en alliant une croissance organique forte et une politique ciblée de croissance externe (7 acquisitions réalisées depuis 2006). Fort de sa performance propre et de l'acquisition de NetLevel en décembre 2010, la Société devrait conforter sa place d'acteur majeur du marché, en particulier dans le domaine des Infrastructures Informatiques et Telecoms.

Témoins de cette réussite, la Société a reçu de nombreux prix pour ses innovations pour l'emploi mais aussi pour ses performances financières.

PROSERVIA a une stratégie éprouvée de proximité avec ses clients grâce à sa présence nationale au travers de 16 agences.

En se lançant dans les services informatiques avec l'acquisition de PROSERVIA, le groupe Manpower souhaite opérer une diversification de ses activités, tout en maintenant une cohérence en termes de valeur ajoutée liée au facteur humain. En effet, le métier d'infogérance, autrement dit de l'externalisation de services informatiques, constitue un créneau en pleine croissance où la valeur ajoutée tient beaucoup au choix des hommes et des femmes, comme dans l'intérim.

A la suite de la réalisation de l'Offre, l'Initiateur prévoit de positionner PROSERVIA comme la plateforme de déploiement d'une nouvelle activité et entend ainsi développer:

- Des optimisations au niveau du poste des achats et des relations privilégiées avec les autres entités du groupe Manpower afin d'accélérer le développement commercial ;
- Des moyens humains et financiers pour poursuivre une stratégie forte d'acquisitions pour laquelle la Société a déjà démontré son savoir-faire.

Cette offensive dans les services informatiques n'est d'ailleurs pas seulement menée par la filiale française de Manpower, mais par le groupe dans son ensemble.

En 2003, Manpower avait déjà racheté, au Royaume-Uni, une société de délégation de personnel informatique, Elan (1,3 milliard de chiffre d'affaires en 2009). Le groupe a poursuivi ses acquisitions en 2010 en acquérant aux États-Unis Comsys, une autre société de délégation de personnel informatique au chiffre d'affaires de 400 millions de dollars. Il a également développé des activités de ce type en Israël et en Asie.

Au total, le groupe réalise déjà 10% de son chiffre d'affaires mondial (18,9 milliards de dollars) dans le domaine des services informatiques. Sur ce segment, la filiale française est un peu en retard et compte faire 10% de son activité (soit 300 à 400 millions d'euros) avec les services informatiques d'ici quatre ans, par croissance interne mais aussi par acquisitions.

A ce stade, l'Initiateur n'entend pas modifier l'objet social de la Société qui poursuivra son activité de services en ingénierie informatique.

1.2.2 Composition des organes de direction de la Société

PROSERVIA est une société anonyme à Conseil d'Administration.

A l'issue du transfert du bloc de contrôle de PROSERVIA à Manpower, la composition du Conseil d'Administration a été établie afin de refléter la nouvelle structure de son actionnariat

Ainsi, l'assemblée générale en date du 22 septembre 2011 a pris acte de la démission de Monsieur Pierre BODINEAU, de Monsieur Thierry CONGARD et de Madame Marie-Pierre CONGARD, de leur mandat d'administrateur. En remplacement, l'assemblée générale a décidé de nommer Monsieur Alain Roumilhac (Directeur général en charge des marques EXPERIS et MANPOWERGROUP SOLUTIONS pour la France et l'Europe du Sud), Monsieur Dominique Laurent (Directeur Général, Administration et Finance du Groupe Manpower France) et Monsieur Franck Duperrier (Directeur financier de Manpower France) en qualité de nouveaux administrateurs de la Société.

1.2.3 Orientations en matière d'emploi

L'acquisition de PROSERVIA par l'Initiateur s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société. Le changement de contrôle de PROSERVIA n'entraîne pas de conséquence pour le personnel de la Société et de ses filiales : ni sur les contrats, les rémunérations ou le statut collectif (conventions collectives, accords d'entreprise, etc.). Les avantages sociaux sont maintenus dans toutes leurs dispositions, notamment le régime d'épargne salariale.

L'Initiateur n'envisage aucune restructuration en matière d'emploi vis-à-vis du personnel de PROSERVIA et de ses filiales. Il est toutefois précisé que Monsieur Thierry Congard assurera la transition jusqu'au 31 décembre 2011 dans des conditions financières comparables à ses fonctions antérieures de Président Directeur Général (convention d'assistance et de conseil entre PROSERVIA et FIPAMA (contrôlée par M. Thierry Congard) et sera opérationnellement remplacé par Monsieur Alain Roumilhac en sa qualité de nouveau Président directeur général.

Le changement de contrôle ne modifie pas les instances représentatives du personnel de PROSERVIA.

1.2.4 Fusion

L'Initiateur n'envisage pas, dans les 12 prochains mois, de proposer une opération de fusion avec la Société mais se réserve la possibilité d'effectuer toute opération d'optimisation de la structure de détention de la Société.

1.2.5 Politique de distribution de dividendes

Il est dans l'intention de l'Initiateur de mettre en œuvre une politique de distribution conforme à la capacité de distribution de PROSERVIA et à ses besoins de financement.

Il est précisé que l'assemblée générale des actionnaires de la Société en date du 27 mai 2011 a voté, en vertu de la deuxième résolution, la distribution d'un dividende au titre de l'exercice 2010 d'un montant 953 559€, soit 0,50€ par action. La mise en paiement du dividende a été effectuée le 22 juin 2011.

1.2.6 Retrait obligatoire - Radiation

En application des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur envisage de demander le retrait obligatoire des actions de la Société et la radiation des actions de la Société de la cote à l'issue de l'Offre dès lors que les actions PROSERVIA alors détenues par les actionnaires minoritaires ne représenteront

pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de PROSERVIA, et ce dans les 3 mois suivant la clôture de l'Offre.

1.3 Accords pouvant avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, auxquels l'Initiateur est partie ou dont il a connaissance

L'Initiateur n'a pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue autres que ceux décrits au paragraphe 1.1.1 (protocole d'accord et son avenant, convention de garantie de passif) et au paragraphe 1.2.3 (convention d'assistance et de conseil).

1.4 Caractéristiques de l'Offre

1.4.1 Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF et aux termes d'une lettre de dépôt en date du 27 septembre 2011, INVEST SECURITIES, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé un projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée portant sur la totalité des actions PROSERVIA non encore détenues par l'Initiateur, au prix de 14,89 euros par action PROSERVIA.

L'Initiateur s'engage de manière irrévocable à acquérir, au prix de 14,89 euros par action, toutes les actions de la Société qui seront présentées à la vente dans le cadre de l'Offre, pendant une période de onze (11) jours de négociation. Les modalités de l'Offre seront conformes à l'article 235-3 du Règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, INVEST SECURITIES, agissant en qualité de banque présentatrice, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF le 27 septembre 2011 sous le numéro 211C1767.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été publié sous forme d'avis financier dans le journal Les Echos en date du 28 septembre 2011.

L'AMF publiera sur son site internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables.

Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information étant précisé qu'aura été déposé auprès de l'AMF par la Société un projet de note en réponse incluant notamment le rapport de l'expert indépendant établi en application des dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF.

La note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF et le document "Autres Informations" relatifs à l'Initiateur seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, auprès de l'Initiateur et d'INVEST SECURITIES.

Ces documents seront également disponibles sur le site internet de l'AMF.

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

1.4.2 Procédure d'apport à l'Offre

INVEST SECURITIES, en sa qualité d'Entreprise d'Investissement disposant de l'agrément de prise ferme, donnera, à l'obtention de la déclaration de conformité emportant visa sur la note d'Offre, la garantie nécessaire à la réalisation de l'opération et se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions PROSERVIA apportées à l'Offre.

INVEST SECURITIES confiera à SOCIETE GENERALE SECURITIES SERVICES – PAREL, compensateur multiple agissant pour son compte, le soin d'assurer le règlement livraison de l'opération.

Deux (2) jours ouvrés avant le début de la période d'Offre, l'Initiateur déposera sur un compte ouvert à son nom chez SOCIETE GENERALE SECURITIES SERVICES – PAREL, dédié à l'enregistrement des achats de titres effectués dans le cadre de l'Offre, une somme correspondant au prix de rachat des actions non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date du dépôt de l'Offre.

Pour présenter leurs titres à l'Offre, les propriétaires d'actions inscrites en compte nominatif, le cas échéant, doivent demander, dans les plus brefs délais, au teneur du compte titres nominatifs, l'inscription de leurs actions sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité.

Les actions PROSERVIA apportées à l'Offre devront être libres de tout nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

L'Offre n'est soumise à aucune condition prévoyant la présentation nécessaire d'un nombre minimal d'actions pour que l'Offre ait une suite positive.

Les actionnaires de PROSERVIA qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions un ordre de vente en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire. Les vendeurs devront remettre leur ordre de vente au plus tard à la date de clôture de l'Offre, et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres.

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français.

Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

1.4.3 Titres visés par l'Offre

A la date du dépôt de l'Offre, l'Initiateur détient 1 303 874 actions de la Société représentant 68,37% du capital et 66,78% des droits de vote de cette dernière.

Conformément à l'article 231-6 du Règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur 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 l'Initiateur, 603 244 actions PROSERVIA.

Il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun droit en cours de validité, titre de capital ou instrument financier susceptible de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société à l'exception des bons de souscription d'actions décrits au paragraphe 1.1.1.

1.5 Calendrier indicatif de l'Offre

27 septembre 2011	Dépôt du projet de note d'information de MANPOWER auprès de l'AMF. Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur du projet de la note d'information de MANPOWER.
28 septembre 2011	Dépôt par la société PROSERVIA du projet de note en réponse.
18 octobre 2011	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur ; visa de la note en réponse de la Société.
19 octobre 2011	Diffusion d'avis financiers informant de la mise à disposition des notes de l'Initiateur et de la Société et des autres informations. Mise à disposition du public de la note d'information de l'Initiateur et de la note d'information en réponse de la Société, conformément à l'article 231-27 du Règlement général de l'AMF. Mise à disposition des autres informations relatives à l'Initiateur et à la Société.
20 octobre 2011	Ouverture de l'Offre.
3 novembre 2011	Clôture de l'Offre.
4 novembre 2011	Annonce du résultat de l'Offre par un avis de l'AMF.

1.6 Mode de financement de l'opération

1.6.1 Frais liés à l'opération

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les frais de commission de direction de l'opération versés à INVEST SECURITIES en sa qualité de prestataire, sont estimés à cent vingt mille euros 120 000 €, hors taxes.

En supplément de ces commissions, l'Initiateur prendra en charge certains frais, à savoir l'ensemble des frais engagés dans le cadre des opérations de communication, les frais et honoraires des conseils extérieurs, frais d'édition et de publication, et frais de gestion, estimés à environ cinquante mille euros 50 000 € hors taxes.

1.6.2 Mode de financement de l'Offre

Le prix d'acquisition par l'Initiateur des actions de la Société non détenues par l'Initiateur (sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de l'Offre, dans l'hypothèse où toutes les actions PROSERVIA non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur seraient apportées à l'Offre) s'élève au total à environ 8,98 millions d'euros.

Le financement des sommes dues par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre s'effectuera par financement propre avec la trésorerie actuelle de l'Initiateur.

1.7 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

La distribution de la présente note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions. L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de cette note doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter.

Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions.

L'initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

1.8 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui sont résidents fiscaux français et qui participeront à l'Offre.

Ceux-ci doivent néanmoins s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

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

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

1.8.1.1 Régime de droit commun

En application de l'article 150-0 A du Code général des impôts ("**CGI**") et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), les plus-values de cession d'actions de la Société réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition

des actions de la Société apportées à l'Offre, sont imposables à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel actuellement fixé à 19 %, dès le premier euro de gain.

Le seuil d'imposition (fixé à 25 830 € en 2010) qui enclenchait la taxation des plus-values à l'impôt sur le revenu est supprimé pour les plus-values faites en 2011. Les plus-values seront donc taxées aux prélèvements sociaux et à l'impôt sur le revenu quel que soit le montant des ventes de titres réalisé dans l'année.

Les prélèvements sociaux énumérés ci-après, non déductibles du revenu global imposable au titre de l'année de leur paiement, s'ajoutent à l'impôt sur le revenu au taux proportionnel :

- la contribution sociale généralisée ("**CSG**") au taux de 8,2 % ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale ("**CRDS**") au taux de 0,5 % ;
- le prélèvement social de 3,40 % ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 3,40 % perçue au taux de 0,3 % ; et
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 3,40 % perçue au taux de 1,1 %.

Le taux global d'imposition est donc de 32,50% (19% au titre de l'impôt sur le revenu et 13,50% au titre des prélèvements sociaux) pour les plus-values de cession réalisées en 2011.

Le cas échéant, l'apport à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions de la Société apportées à l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11° du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année et, éventuellement, des dix années suivantes.

1.8.1.2 Régime spécial des plans d'épargne en actions ("PEA")

Les actions de la Société constituent des actifs éligibles au PEA.

Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit (i) pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des plus-values nettes générées par les placements effectués dans le cadre du PEA, à condition notamment que ces plus-values soient maintenues dans le PEA, et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ces plus-values restent néanmoins soumises à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles à ce prélèvement, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Toutefois, en cas de clôture du PEA, les moins-values constatées peuvent être imputées, sous certaines conditions, sur les gains de même nature réalisés hors du plan au titre de l'année de la clôture ou sur les dix années suivantes.

1.8.2 Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés

1.8.2.1 Régime de droit commun

Les plus-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix ou la valeur d'acquisition des actions de la Société apportées à l'Offre, sont, en principe, incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3 % assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois (article 235 *ter* ZC du CGI).

Cependant, pour les sociétés dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à 7 630 000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75 % (calculés dans les conditions prévues à l'article 219 I-b du CGI) pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, les plus-values nées de la cession des actions de la Société sont imposées au taux de 15 %, dans la limite de 38 120 euros de bénéfices imposables par période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées de la contribution sociale de 3,3 % mentionnée ci-dessus.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

1.8.2.2 Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, le montant net des plus-values à long terme afférentes à des titres de participation visés à cet article et détenus depuis au moins deux ans est exonéré, sous réserve d'une quote-part de frais et charges égale à 5 % du résultat net des plus-values de cession qui est incluse dans le résultat imposé dans les conditions de droit commun.

Cette quote-part de frais et charges a été portée au taux de 10 % pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011, par la deuxième Loi de Finances rectificative pour 2011 du 19 septembre 2011.

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

Les moins-values subies lors de la cession des actions de la Société qui relèveraient de ce régime ne sont imputables que sur les plus-values de même nature réalisées au cours du même exercice.

1.8.3 Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables non-résidents de France ou les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, devront s'informer du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

Sous réserves des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25 % de ces bénéfices.

1.9 Modalités de mise à disposition des informations relatives à l'Initiateur

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à disposition du public selon des modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

2. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur est de 14,89 € euros par action PROSERVIA (le **Prix d'Offre**).

Les éléments d'appréciation du Prix d'Offre ci-après ont été établis par INVEST SECURITIES, banque présentatrice agissant pour le compte de l'Initiateur dans le cadre de l'Offre sur la base d'informations transmises par la Société et selon les principales méthodes usuelles d'évaluation.

PRESENTATION DU GROUPE PROSERVIA

PROSERVIA est un groupe français spécialisé dans les services en ingénierie informatique opérant en France. Son activité s'appuie sur deux métiers :

- infrastructure (réseaux, systèmes, stockage) pour 90% du chiffre d'affaires,
- développement, ingénierie d'études (objet, décisionnel, multimédia ...) pour 10% du chiffre d'affaires.

Le groupe propose une offre globale adaptée à tous les besoins informatiques au travers de cinq pôles de compétences : conseil / expertise, infogérance, télé-services, formation, étude et développement.

Le groupe a établi un plan de développement ambitieux alliant une croissance organique forte et une politique ciblée de croissance externe. Depuis 2006 le groupe PROSERVIA a réalisé 7 acquisitions tout en conservant une forte croissance interne.

Sur l'année 2010, le chiffre d'affaires pro forma est de 51m€, le groupe ayant acquis la société NetLevel à la fin du mois de décembre. Le résultat opérationnel pro forma 2010 est de 3,2m€ soit une marge opérationnelle de 6,3%.

Afin d'accompagner ce retour à la croissance, le groupe a accéléré en 2010 son recrutement, avec plus de 85 embauches nettes sur l'exercice. PROSERVIA recueille ainsi les fruits d'une politique de recrutement offensive et originale. La société a reçu de nombreux prix au cours des dernières années pour ses innovations pour l'emploi mais aussi pour ses performances financières.

Fort de près de 850 collaborateurs à fin 2010, le groupe est présent sur l'ensemble du territoire français avec 16 agences, fidèle à sa stratégie éprouvée de proximité avec ses clients.

Le groupe est présent chez de nombreux grands comptes (France Telecom, MACIF, Société Générale, Safran, Thomson,...). Ses principaux clients se situent dans l'industrie (plus de 50% du chiffre d'affaires), la banque / assurance (environ 25% du chiffre d'affaires) et le secteur tertiaire (environ 20% du chiffre d'affaires).

La rentabilité historique du groupe s'explique par trois éléments :

- une marge brute élevée pour ce type de prestations (gestion des infrastructures),
- des coûts de structure modérés et
- une politique de croissance externe permettant de créer de fortes synergies.

PROSERVIA a subi de Q4 2008 à Q2 2010 les effets de la crise avec une contraction des marges et une baisse importante de son Ebitda (< 4% sur la période).

Sur le premier semestre 2011, le chiffre d'affaires est ressorti à 27,4m€ en hausse de 14%. Le résultat d'exploitation est ressorti à 1,1m€ vs 0,1m€ un an auparavant. A noter que les chiffres au premier semestre 2010 n'intégraient pas ceux de NetLevel.

La société est cotée sur le marché Alternext de NYSE-Euronext Paris (code mnémorique ALPRV).

Compte de résultat de PROSERVIA (m€)

	12/06	12/07	12/08	12/09	12/10
Chiffre d'affaires	26,79	36,76	44,59	44,20	47,85
<i>Variation</i>	<i>na</i>	<i>37%</i>	<i>21%</i>	<i>-1%</i>	<i>8%</i>
Marge Brute	26,46	36,27	43,98	43,93	47,50
<i>Marge Brute (%)</i>	<i>99%</i>	<i>99%</i>	<i>99%</i>	<i>99%</i>	<i>99%</i>
Excédent Brut d'Exploitation	3,33	3,63	2,77	1,08	2,53
<i>Marge Brute d'Exploitation</i>	<i>12%</i>	<i>10%</i>	<i>6%</i>	<i>2%</i>	<i>5%</i>
Résultat Opérationnel Courant	3,29	4,04	2,67	0,67	2,51
<i>Marge Opérationnelle Courante</i>	<i>12%</i>	<i>11%</i>	<i>6%</i>	<i>2%</i>	<i>5%</i>
Résultat Opérationnel	3,29	4,04	2,67	0,67	2,51
<i>Marge opérationnelle</i>	<i>12%</i>	<i>11%</i>	<i>6%</i>	<i>2%</i>	<i>5%</i>
Résultat courant avant impôt	3,24	3,99	2,65	0,45	2,36
Résultat net	1,54	2,18	1,07	(0,98)	1,75
<i>Marge nette</i>	<i>6%</i>	<i>6%</i>	<i>2%</i>	<i>-2%</i>	<i>4%</i>
Résultat net part du groupe	1,54	2,19	1,05	(0,97)	1,73
<i>Marge nette part du groupe</i>	<i>6%</i>	<i>6%</i>	<i>2%</i>	<i>-2%</i>	<i>4%</i>
Résultat net part du groupe ajusté	2,21	3,05	1,88	0,48	2,02

Source : rapports annuels

En cinq ans, le CA de PROSERVIA est passé de 26,8m€ à 47,8m€ à la fois en croissance organique et en croissance externe. Alors que la marge opérationnelle était supérieure à 11% en 2006 et 2007, elle a baissé à 6% en 2008 et 2% en 2009, affectée à la fois par la crise mais aussi par les coûts de développement et l'ouverture de nouvelles agences. En 2010, le groupe a progressivement amélioré ses performances pour atteindre une marge d'exploitation de 5%.

ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Synthèse

Le prix retenu par MANPOWER France HOLDING pour l'Offre sur les actions PROSERVIA est de 14,89 euros par action.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par Invest Securities pour le compte de l'Initiateur et en plein accord avec ce dernier, notamment en ce qui concerne les différentes méthodes d'évaluation et les hypothèses retenues.

Les évaluations ont été réalisées sur la base d'informations et d'indications transmises par la direction de PROSERVIA qui n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part d'Invest Securities.

Nous avons considéré trois méthodes d'évaluation : les Discounted Cash Flows, les comparables boursiers et les transactions sur des acteurs comparables. Nous indiquons aussi les autres prix de référence que sont les cours de bourse, les prix retenus lors des dernières transactions sur les titres Proservia ainsi qu'une analyse des primes lors des OPA sur les SSII.

Sur la base des méthodologies retenues, le prix de l'offre fait apparaître les primes et décotes suivantes:

Méthode retenue	Valeur par action	Prime / décote
Actualisation des cash Flows disponibles (DCF)	14,23	5%
Multiples des sociétés cotées comparables	7,84	90%
Multiples des transactions comparables	10,79	38%
Autres références		
Primes offertes dans les OPA visant des SSII (2007-2011)	13,83	8%
Dernier cours (séance du 04/07/2011)	10,90	37%
Cours moyen pondéré 1 mois	10,57	41%
Cours moyen pondéré 3 mois	11,24	32%
Cours moyen pondéré 6 mois	10,49	42%
Cours moyen pondéré 1 an	9,21	62%
Cours le plus haut depuis 1 an	12,00	24%
Cours le plus bas depuis 1 an	5,45	173%
Opérations récentes réalisées sur le capital de la société		
Prix d'achat du bloc majoritaire le 22/09/2011	14,89	0%
Augmentation de capital du 28/12/2010 en rémunération des apports de NetLevel	15,06	-1%

1) Méthodologie

La valorisation de PROSERVIA a été réalisée sur la base d'une approche multicritères s'appuyant sur des méthodes d'évaluation usuelles et appropriées à l'opération envisagée.

Les principaux éléments de cette analyse, établie par Invest Securities, sont présentés ci-après.

1.1) Méthodes retenues :

Notre approche est fondée sur trois méthodes usuelles. L'opération a été annoncée le 05/07/2011 mais nous avons fondé nos calculs sur les cours et les primes de risque à la date du 19/09/2011. En revanche, nous avons arrêté les calculs sur les cours moyens pondérés de PROSERVIA au 05/07/2011.

1.1.1) Actualisation des Cash-flows disponibles (« DCF »)

La méthode des cash-flows disponibles calcule une valeur d'entreprise sur la base des cash-flows d'exploitation dont on déduit le montant de la dette nette pour trouver la valeur des fonds propres, et cela quelles que soient les spécificités de la dette.

Le groupe Proservia a fourni pour cela un business plan jusqu'en 2014. Notre valorisation est basée sur ce plan qui a été commenté et dont la faisabilité a été vérifiée. Il convient de noter que l'évolution de la conjoncture récente, d'une possible récession mondiale, d'un ralentissement des investissements informatiques du secteur banque-assurance rendent cet exercice particulièrement difficile. Le flux normatif ainsi que les prévisions de besoin en fonds de roulement (BFR) n'ont pas été fournis par la société mais ont été réalisés en conformité avec les objectifs moyens termes du management.

1.1.2) Comparables boursiers

Le secteur des SSII est un des secteurs les plus représentés sur le marché de Paris Euronext. Nous avons basé nos comparaisons sur un échantillon d'acteurs intervenant sur les mêmes métiers que PROSERVIA. Notre valorisation est fondée sur les multiples VE/CA et VE/Rop basés sur les comptes 2010 et les prévisions factset de 2011. Nous n'avons pas pris en compte les multiples 2012 ou 2013, dans la mesure où les analystes financiers sont en train de revoir les perspectives 2012 des sociétés du secteur informatique en prenant en compte les évolutions conjoncturelles récentes. Nous donnons toutefois cette information à titre indicatif, mais il ne constitue pas un élément de valorisation à nos yeux. Nous ne prenons pas en compte les multiples d'Ebitda qui sont redondants avec les multiples de Rop pour le secteur des SSII, les amortissements étant faibles. Nous donnons aussi cette information à titre indicatif.

1.1.3) Transactions comparables

Nous avons pris en compte les transactions réalisées sur les SSII depuis un an. Les transactions sont principalement des offres sur des sociétés non cotées, les informations disponibles sont assez réduites ce qui réduit souvent la comparabilité. Toutefois, il s'agit d'une méthodologie très usitée dans le cas d'achat de groupes informatiques, nous la gardons donc comme une méthode pertinente. Les principaux éléments communiqués dans ce type de transactions sont la valeur nette de dette, le chiffre d'affaires de l'année en cours et parfois le résultat opérationnel. Nous avons ainsi pris comme base de calcul les multiples VE/CA, VE/Ebitda et VE/Rop de l'année en cours.

1.2) Méthodes écartées

Actualisation des flux de trésorerie futurs disponibles après service de la dette

Cette méthode vise à actualiser les flux futurs nets des frais financiers et des variations de la dette financière. Du fait de la diversité des activités de la Société, il n'est pas pertinent de considérer des flux globaux pour valoriser cette dernière.

Référence au suivi de la société par des analystes de recherche

La Société n'étant suivie par aucun bureau d'analyste, cette méthode n'a pas pu être mise en œuvre.

La méthode des dividendes

Cette méthode, qui consiste à actualiser les flux de trésorerie distribuables, n'a pas été retenue car le groupe n'a pas une politique de distribution régulière. En outre, PROSERVIA ne s'est pas engagé, à la connaissance d'Invest Securities, ni n'a donné aucune indication, sur le versement de dividendes futurs.

La méthode de l'Actif Net Comptable

La valeur principale des SSII réside dans leur marque et dans la valeur de leur portefeuille client, éléments qui ne sont pas valorisés dans l'actif net comptable. A titre indicatif celui-ci ressort à 15,11m€ au 30/06/2011 soit 7,92€ par action.

La méthode de l'Actif Net Réévalué

Cette méthode vise à réévaluer les principaux postes du bilan. Etant donné que les filiales réalisent les mêmes activités que la maison mère, il n'est pas nécessaire de faire une évaluation de chaque partie, nous avons réalisé une valorisation globale basée sur les chiffres consolidés.

1.3) Autres critères et méthodes de valorisation

Les primes sur OPA visant des SSII

Nous avons analysé les primes offertes sur les OPA réalisées sur les SSII et nous les avons comparées à la prime offerte par l'initiateur.

Le cours de bourse

Les volumes sur le titre de PROSERVIA sont très faibles et la rotation du capital depuis un an n'est que de 5%, ce qui limite la pertinence du cours de bourse. Néanmoins, il s'agit d'une valeur de référence pour les actionnaires minoritaires.

Les opérations réalisées sur le capital de la société

L'acquisition par l'initiateur, le 22/09/2011, de 1 303 874 actions PROSERVIA, représentant 68,37% du capital de la société, au prix de 14,89 € constitue une valeur de référence.

En outre, des actions à bons de souscription d'action (ABSA) PROSERVIA ont été émises en décembre 2010 afin de rémunérer l'acquisition par PROSERVIA des actions de la société NetLevel auprès de MM. Amara, Abisror et Elbaz. A cette occasion, la parité d'échange a été déterminée sur la base d'une valeur de 15,56€ par ABSA PROSERVIA. Depuis cette transaction, un dividende de 0,50€ a été versé par PROSERVIA et la valeur des ABSA PROSERVIA pour les actionnaires de NetLevel est donc ajustée à 15,06€. Cette référence de valeur n'est toutefois fournie qu'à titre secondaire dans la mesure où celle-ci a uniquement servi de base à la détermination d'une parité.

2) Hypothèses retenues et sources des informations utilisées

2.1) Informations mises à disposition

Les travaux d'Invest Securities ont été effectués sur la base des informations suivantes :

Informations financières

- Comptes sociaux et consolidés certifiés et rapports d'activité 2009, 2010.
- Rapports généraux et spéciaux pour les années 2009 et 2010.
- Comptes consolidés non certifiés au 30/06/2011.
- Budget détaillé 2011.
- Plan d'affaires 2011-2014 préparé par la direction de PROSERVIA.

Autres

- Protocole d'accord en vue du rapprochement des sociétés PROSERVIA et NetLevel.
- Promesse de cession des titres Ovalis consentie en date du 28/07/2010 par Aléoce au profit de PROSERVIA. Au titre de cette promesse, 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%).
- Protocole d'accord entre l'initiateur et les cédants en date du 21/07/2011 et avenant en date du 19/09/2011.

2.2) Hypothèses communes pour la détermination de la valeur par action

Nombre d'actions

Le nombre total d'actions s'élève à 1 907 118. Il existe des options de souscription d'actions et des Bons de Souscriptions en Actions (BSA) dont nous n'avons pas pris en compte la valeur dans notre calcul de dilution, pour les raisons suivantes :

- 80 000 options de souscription d'actions ont été attribuées à Monsieur Congard, mais dans le cadre de la transaction, celui-ci a renoncé à les exercer, aux termes de l'avenant au protocole d'accord signé le 19 septembre 2011,

59 768 BSA ont été attribués à Messieurs Amara, Elbaz et Abisror lors de l'achat de NetLevel. Le nombre de titres auxquels ils auront droit de souscrire dépend des performances de NetLevel en 2011. Compte tenu des éléments communiqués sur l'évolution de NetLevel, ces BSA donneraient droit de souscrire à 82 145 actions au nominal (0,50€ par action) Le protocole d'accord du 21/07/2011 prévoit la cession des BSA à l'initiateur nous ne les avons donc pas pris en compte comme un élément dilutif, mais comme une composante de la dette financière décrite au paragraphe suivant.

Dettes financières nettes

Nous avons pris en compte la dette financière nette suivante, afin de déterminer la valeur des capitaux propres du Groupe. Celle-ci est issue des rapports au 30/06/2011 :

en m€	30/06/2011
Dettes MLT	6,727
Provisions pour litiges	0,356
Valorisation des BSA NetLevel	1,200
Minoritaires Ovia	0,374
Trésorerie	(5,388)
Autres immobilisations financières	(0,455)
Actifs d'impôts différés	(0,404)
Endettement net	2,410

Comme indiqué dans le paragraphe précédent, nous avons pris en compte les BSA détenus par Messieurs Amara, Elbaz et Abisror comme un earn out qui sera payé en fonction de la performance financière NetLevel en 2011. Sa valeur a été déterminée en fonction de l'état d'avancement de cette entité en fonction de son budget au 30/06/2011.

En cas de changement de contrôle, Proservia s'est engagé à racheter le minoritaire d'Ovia, nous avons retenu la valeur induite par le calcul prévu dans le protocole d'accord.

Plan d'affaires

Le plan retenu pour la valorisation est celui présenté par la société cible jusqu'en 2014. Les principales composantes de ce plan sont :

- Une croissance annuelle du chiffre d'affaires comprise entre 7,3% et 8,5%, ce qui porte le CA à la fin du plan à près de 70m€. Cette prévision ne se base que sur une évolution des effectifs du groupe et du prix moyen de vente (tjm). Il est à noter que compte tenu de l'évolution conjoncturelle récente et de l'absence de visibilité en 2012 pour l'économie française et le secteur informatique, il est difficile actuellement d'établir des prévisions au-delà de 2011.
- Une marge opérationnelle qui se situe entre 4,3% et 4,6%, à des niveaux bas au regard des performances historiques du groupe. Le Groupe Proservia subit actuellement une pression forte de ses grands clients surtout qu'il dépend beaucoup du secteur banques / assurances qui est sous pression actuellement.
- Le BFR, bien qu'ayant augmenté au S1 2011 est attendu en légère baisse, en ligne avec la réduction constatée ces trois dernières années.

3) Appréciation de l'Offre au regard des différents éléments d'appréciation retenus

3.1) Valorisation par le DCF

La méthode des cash-flows disponibles calcule une valeur d'entreprise sur la base des cash-flows d'exploitation dont on déduit le montant de la dette nette pour trouver la valeur des fonds propres, et cela quelles que soient les spécificités de la dette.

Le taux d'actualisation de 11% retenu pour actualiser les cash-flows est le coût moyen pondéré du capital, c'est-à-dire le coût moyen pondéré des ressources de l'entreprise (capitaux propres et dettes).

Dans les périodes actuelles, il est difficile d'établir un coût du capital. La volatilité actuelle des marchés financiers a entraîné une forte volatilité du taux sans risque (l'OAT 10 ans), et encore plus de la prime de risque du marché action. A fin août, elle était ainsi à 7,42% et au 12/09 elle était de 8,86%. Nous avons pris la prime de risque médiane sur les 2 derniers mois.

Taux sans risque	2,6%
Prime de Marché	8,1%
Béta	105,0%
Coût du capital	11,0%
Coût de la dette	0,0%
Taux d'imposition	33%
Coût net de la dette	0,0%
Dette nette	0,0%
Fonds propres	100,0%
Taux d'actualisation	11,0%

Source : Factset

Le béta 3 ans de PROSERVIA est de 0,85. Mais compte tenu de la faible liquidité du titre, celui-ci ne nous paraît pas pertinent. Nous avons basé notre valorisation sur le béta de l'échantillon de comparables, dont les données paraissent dans le tableau ci-dessous.

Calcul du béta	
Ausy	0,36
Devoteam	1,09
GFI Informatique	1,18
Groupe Steria	1,35
ITS Group	0,65
Neurones	0,24
Osiatis	1,05
Mediane	1,05

Source : Factset

Au 30/06/2011, le groupe présentait un endettement net. En revanche, au 31/12/2010, le groupe présentait une situation de trésorerie nette positive de 0,5m€ (hors intégration du calcul des BSA de NetLevel). Cet écart d'un semestre à l'autre est dû à une dégradation du BFR. Nous avons pris en compte dans le plan d'affaires un retour à la normale du BFR dès le 31/12/2011, ce qui devrait faire ressortir de nouveau une trésorerie nette positive à cette date. Pour cette raison, le calcul du WACC est fait sous l'hypothèse d'une structure financière désendettée.

Pour le flux normatif, nous avons retenu :

- une marge normative de 6%, niveau nécessaire pour avoir une viabilité à long terme de leur activité.
- un taux de croissance à l'infini de 2% que nous avons fait varier dans notre tableau de sensibilité. Celui-ci est en corrélation avec l'évolution à long terme des services informatiques en France.

Le résultat de notre valorisation apparaît ci-dessous :

Scénario	
Somme des flux actualisés (m€)	7,96
Valeur finale actualisée (m€)	20,9
Endettement net ajusté (m€)	(2,41)
Valeur des fonds propres (m€)	26,43

La valeur centrale ressort à 26,43m€ soit 13,86€ par action. La volatilité des primes nous a incités à tester la sensibilité en fonction du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini.

Tableau de sensibilité au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini										
	1,6%	1,7%	1,8%	1,9%	2,0%	2,1%	2,2%	2,3%	2,4%	2,5%
8,0%	19,9	20,2	20,5	20,8	21,1	21,4	21,7	22,1	22,4	22,8
9,0%	17,1	17,3	17,5	17,8	18,0	18,2	18,5	18,7	19,0	19,2
10,0%	15,0	15,2	15,3	15,5	15,7	15,8	16,0	16,2	16,4	16,6
11,0%	13,3	13,5	13,6	13,7	13,9	14,0	14,1	14,3	14,4	14,6
12,0%	12,0	12,1	12,2	12,3	12,4	12,5	12,6	12,7	12,9	13,0
13,0%	10,9	11,0	11,0	11,1	11,2	11,3	11,4	11,5	11,6	11,7
14,0%	9,9	10,0	10,1	10,2	10,2	10,3	10,4	10,4	10,5	10,6

La prime de risque est passée de 5,85% le jour de l'annonce de l'opération à 8,80% au moment de l'établissement du rapport. Ce fort écart nous a incité à présenter exceptionnellement ci-dessus un tableau de sensibilité élargi dans lequel le taux de croissance à l'infini varie de + ou – 20% et le WACC de + ou – 300 points de base (300 points de base étant l'écart entre la prime de risque au 05/07/2011 et celle constatée à la date du rapport).

Finalement, nous concentrons nos calculs en faisant varier le taux de croissance à l'infini de + ou – 10% (entre 1,8% et 2,2%) et le taux d'actualisation de + ou – 200 bp (entre 9% et 13%), nous obtenons une valorisation comprise entre 11,4€ et 17,5€ pour **une moyenne de 14,23€ par action**.

3.2) Valorisation par les comparaisons boursières

Nous avons établi un échantillon d'acteurs qui interviennent sur les mêmes domaines d'activités que PROSERVIA. Les acteurs retenus ont des capitalisations limitées, nous avons exclu de grands acteurs comme Atos ou Cap Gemini, dont les capitalisations sont significativement supérieures à celle de PROSERVIA. Nous avons repris la même méthodologie de calcul de la dette nette que celui que nous avons utilisée pour PROSERVIA.

Ausy : Groupe coté sur Eurolist C, spécialisé dans le conseil et l'ingénierie en hautes technologies. Il comptait 2300 collaborateurs au 31/12/2010.

Devoteam : Groupe coté sur Eurolist B, présent dans 23 pays et l'un des principaux acteurs dans le conseil et l'ingénierie en infrastructures systèmes et réseaux. Il comptait plus de 4600 collaborateurs au 31/12/2010.

GFI Informatique : Groupe coté sur Eurolist B, spécialisé dans les services et les logiciels à valeurs ajoutées dans sept pays. A fin 2010, il comptait plus de 9400 collaborateurs.

Groupe Stéria : Groupe coté sur Eurolist B, qui compte plus de 20000 collaborateurs dans le monde et est spécialisé dans les services informatiques pour les entreprises et les administrations.

ITS Group : Groupe coté sur Eurolist C, spécialisé dans les services informatiques en France, notamment l'intégration de logiciels systèmes. Il comptait plus de 1000 collaborateurs au 31/12/2010.

Neurones : Groupe coté sur Eurolist B, spécialisé dans les infrastructures, le développement d'applications et l'infogérance. Il comptait plus de 3000 collaborateurs fin 2010.

Osiatis : Groupe coté sur Eurolist C, spécialisé dans la gestion des infrastructures réseaux, principalement l'infogérance. Il comptait près de 3000 collaborateurs fin 2010.

	2010		2011	
	Chiffre d'affaires (m€)	Marge opérationnelle	Chiffre d'affaires (m€)	Marge opérationnelle
Ausy	198	7,3%	298	6,5%
Devoteam	495	6,0%	530	5,7%
GFI Informatique	658	5,5%	685	5,5%
Groupe Steria	1 693	6,9%	1 747	7,0%
ITS Group	85	9,1%	93	9,0%
Neurones	240	10,2%	272	10,2%
Osiatis	244	6,4%	269	6,9%

Source : Factset au 16/09/2011

La plus petite capitalisation représente 3 fois celle de PROSERVIA, la plus importante près de 60 fois. Tous ces acteurs ont des marges opérationnelles supérieures à PROSERVIA, mais interviennent en partie sur les mêmes domaines d'activité.

Notre approche est basée sur les multiples VE/CA et VE/ROP pour les années 2010 et 2011. La dette nette est retraitée sur la même méthodologie que le groupe PROSERVIA. Les valorisations font ressortir une valeur d'entreprise moyenne à laquelle nous retranchons la dette nette calculée préalablement.

	Capitalisation (m€)	2010		2011	
		VE/CA	VE/Rop	VE/CA	VE/Rop
Ausy	95,6	0,57	7,9	0,38	5,9
Devoteam	135,4	0,30	5,0	0,28	4,9
GFI Informatique	161,3	0,41	7,5	0,40	7,2
Groupe Steria	389,0	0,33	4,8	0,32	4,6
ITS Group	28,1	0,42	4,6	0,39	4,3
Neurones	172,0	0,42	4,1	0,37	3,7
Osiatis	81,7	0,35	5,4	0,31	4,5
Médiane	151,9	0,41	5,0	0,37	4,6
VE PROSERVIA induite		21,16	16,11	20,58	11,61
Endettement net		2,41	2,41	2,41	2,41
Valeur des Fonds Propres		18,75	13,70	18,17	9,20
Valeur par action		9,83	7,18	9,53	4,82

Source : Factset au 16/09/2011

Nous obtenons une valorisation comprise entre 4,82€ et 9,83€ **pour une valeur moyenne de 7,84€ par action.**

A titre d'information, nous présentons les résultats obtenus si nous avons basés nos calculs sur les multiples d'Ebitda 2010, 2011 et les ratios pour les prévisions 2012.

	VE/Ebitda 2010	VE/Ebitda 2011	VE/CA 2012	VE/Ebitda 2012	VE/Rop 2012
Ausy	8,0	5,4	0,33	4,3	4,6
Devoteam	4,2	4,1	0,27	3,6	4,3
GFI Informatique	5,9	5,1	0,39	4,9	6,4
Groupe Steria	4,0	3,8	0,31	3,5	4,3
ITS Group	4,0	na	0,35	na	3,8
Neurones	3,9	3,3	0,34	2,9	3,3
Osiatis	4,5	3,7	0,31	3,5	4,3
Médiane	4,20	3,93	0,33	3,57	4,32
VE PROSERVIA induite	15,86	12,17	19,95	11,31	11,17
Endettement net	2,41	2,41	2,41	2,41	2,41
Valeur des Fonds Propres	13,45	9,76	17,54	8,90	8,76
Valeur par action	7,05	5,12	9,20	4,67	4,59

Source : Factset au 16/09/2011

Les multiples donnés à titre d'information varient dans une fourchette allant de 4,59€ à 7,05€, donnant une moyenne de 6,13€ par action.

3.3) Valorisation par les transactions comparables

La méthode consiste à établir les multiples offerts lors de transactions sur des acteurs comparables. Cette méthode a l'avantage d'inclure la prime du majoritaire, mais a comme principal inconvénient le manque

d'information sur les transactions. Nous avons établi les multiples VE/CA, VE/Ebitda et VE/Rop de l'année en cours et nous les avons appliqués à PROSERVIA.

Nos critères de sélection d'opérations comparables sont soit (i) des acteurs français ou (ii) des opérations sur des SSII de petites tailles en Europe où l'acquéreur prend position sur un nouveau pays ou un nouveau segment à l'instar du Groupe Manpower. Nous nous sommes focalisés sur les opérations de moins d'un an, afin de ne retenir que les ratios qui ont cours actuellement.

Les transactions retenues sont les suivantes :

- En septembre 2010, **Econocom a acquis ECS**, groupe de services informatiques spécialisé notamment dans le management et le pilotage des systèmes d'information, présent dans 17 pays et qui a réalisé en 2009 un chiffre d'affaires de 840 m€ et un Ebitda de 28,1 m€.
- En septembre 2010, **Asseco a acquis la SSII croate Biro Data Services** qui avait réalisé en 2009 un CA de 6,9m€.
- En novembre 2010, **Atea a acquis la SSII suédoise Benzler**, qui avait réalisé un CA de 280 millions de couronnes suédoises (30m€).
- En décembre 2010, **Tecnocom a acquis la société informatique espagnole Primma software** pour 4m€ afin de se renforcer sur le secteur des assurances en Espagne.
- En janvier 2011, **Omnitech a acquis la SSII néerlandaise Avensus**, lui permettant de mieux pénétrer les Pays Bas, la transaction s'est faite au prix de 9 m\$ (6,7 m€).
- En juillet 2011, **Cap Gemini a acquis la SSII italienne Aive**, pour une valeur d'entreprise de 42,9m€. Aive avait réalisé un CA proforma de 56 m€ en 2010 et une marge d'Ebitda de 13%.

Date	Acquéreur	Cible	VE/CA	VE/Ebitda	VE/Rop
07/2011	Cap Gemini	Aive	0,77	4,8	na
01/2011	Omnitech	Avensus	0,69	na	na
12/2010	Tecnocom	Primma Software	na	na	7,0
11/2010	Atea	Benzler Data AB	0,22	4,6	na
09/2010	Asseco	Biro Data Servis	0,6	na	na
09/2010	Econocom	ECS	0,22	7,1	ns
Moyenne			0,50	5,50	7,00
VE PROSERVIA induite (m€)			25,48	20,75	22,71
Endettement net (m€)			2,41	2,41	2,41
Valeur des Fonds Propres (m€)			23,07	18,34	20,30
Valeur par action (€)			12,10	9,62	10,64

Source : CF news, communiqués de presse

Nous obtenons une valorisation comprise entre 9,62€ et 12,10€ soit **une moyenne de 10,79€ par action**.

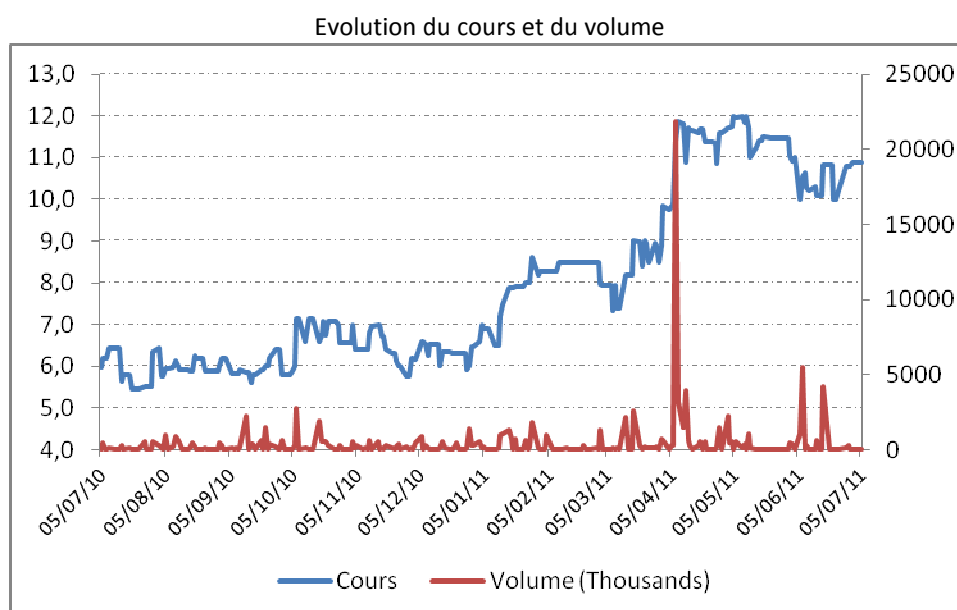
3.4) Autres références

Cours de bourse (source Factset)

Cette approche consiste à comparer le prix d'Offre par rapport aux cours moyens pondérés de l'action sur différents horizons de temps.

La société a été inscrite sur Alternext en juillet 2006 au cours de 14,51€ ce qui représente aujourd'hui un cours ajusté des dividendes de 12,61€ (code ISIN FR0010337485).

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du cours de bourse de l'action PROSERVIA depuis un an.



Source : Factset

Le tableau ci-dessous présente les primes et décotes induites par les cours moyens pondérés sur différentes périodes, ainsi que la liquidité du titre :

	Cours moyen pondéré	Volume	% du capital	% du Flottant
Dernier cours (séance du 04/07/2011)	10,90	1	0,0%	0,0%
1 mois	10,57	12 273	0,6%	2,0%
3 mois	11,24	53 550	2,8%	8,9%
6 mois	10,49	71 599	3,8%	11,9%
1 an	9,21	103 396	5,4%	17,1%
Cours le plus haut depuis 1 an	12,00	138	0,0%	0,0%
Cours le plus bas depuis 1 an	5,45	20	0,0%	0,0%

Source : Factset

Les actions PROSERVIA qui se sont échangées depuis un an représentent 5% du capital total et 17% du flottant : la pertinence du cours est donc à nuancer. Il demeure néanmoins une valeur de référence pour les actionnaires minoritaires.

Le cours le plus haut est de 12€ sur les douze derniers mois, le prix offert par l'initiateur est 20% supérieur à celui-ci.

Le 07/04/2011 21 828 titres ont été échangés ce qui représente 21% du volume échangé sur un an mais seulement 1,1% du capital et 3,3% du flottant. Le prix moyen ce jour-ci a été de 11,40€, le prix offert par l'initiateur est 26% supérieur à celui-ci.

Primes d'OPA visant des SSII (source Factset)

Afin d'apprécier les primes offertes par l'initiateur sur le dernier cours et les différentes moyennes, nous avons analysé celles offertes lors des différentes offres publiques d'acquisition, amicales et inamicales, réalisées sur des SSII depuis 2007.

Date	Acquéreur	Cible	Type d'offre	Modalités	Spot	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
Proservia					10,90	10,57	11,24	10,49	9,21
23/04/2010	HP2M	Sodifrance	OPAS	Numéraire	-5%	8%	18%	12%	23%
23/10/2009	Siegco	Valtech	OPA	Numéraire	14%	14%	29%	43%	54%
03/02/2009	HP2M	Sodifrance	OPA	Numéraire	95%	82%	38%	20%	-7%
07/07/2008	Groupe Open	Sylis	OPA	Numéraire	24%	26%	22%	14%	10%
06/06/2008	CIC LBO	Alti	OPAS	Numéraire	24%	26%	22%	14%	10%
03/03/2008	AXA PE	Consort NT	Offre sur le marché libre	Numéraire	111%	52%	50%	53%	49%
12/12/2007	BT Group	NET2S Group		Numéraire	30%	31%	38%	48%	61%
14/06/2007	Publicis Groupe	Business Interactif	OPM	Numéraire / Titres	10%	13%	23%	35%	40%
Prime moyenne					38%	32%	30%	30%	30%
Valorisation Proservia					15,03	13,91	14,61	13,62	11,97

Source : Prospectus des différentes offres

Nous avons aussi retenu l'offre sur Consort NT, car même si ce groupe était coté sur le marché libre, l'offre a été présentée équitablement à tous les actionnaires dans les mêmes règles qu'un marché réglementé.

Les différentes primes amènent à une valorisation comprise entre 11,97€ et 15,03€, pour une valeur moyenne de 13,83€. Le prix de 14,89€ est de 8% supérieur à cette moyenne, l'offre de l'initiateur est donc en ligne avec les OPA sur les SSII.

Valorisations issues des transactions récentes sur les titres PROSERVIA

L'acquisition par l'Initiateur, au prix par action de 14,89 €, d'un bloc majoritaire de 68,37% du capital de PROSERVIA le 22 septembre 2011 constitue une référence importante pour l'appréciation du prix d'offre, dans la mesure où le prix de 14,89 € a été accepté par M. Thierry Congard, fondateur et actionnaire majoritaire de PROSERVIA (via la holding FIPAMA) et inclut par conséquent une prime de contrôle.

A cet égard, comme exposé au paragraphe 1.1.1, Monsieur Thierry Congard a rétrocédé à Messieurs Amara, Abisor et Elbaz une partie du produit de cession revenant à sa holding FIPAMA, afin d'honorer son engagement antérieur aux termes du pacte d'actionnaires conclu en décembre 2010 lors de l'acquisition de NetLevel auprès de Messieurs Amara, Abisor et Elbaz. La répartition entre les cédants du produit de cession du bloc de 68,37% du capital de PROSERVIA résulte donc d'un accord entre eux, conclu antérieurement et extérieur au cessionnaire, ce dernier s'étant uniquement engagé à acquérir les actions cédées au prix de 14,89 € par action.

Enfin, il est rappelé que des actions à bons de souscription d'action (ABSA) PROSERVIA ont été émises en décembre 2010 afin de rémunérer l'acquisition par PROSERVIA des actions de la société NetLevel auprès de Messieurs Amara, Abisor et Elbaz. A cette occasion, la parité d'échange a été déterminée sur la base d'une valeur de 15,56€ par ABSA PROSERVIA. Depuis cette transaction, un dividende de 0,50€ a été versé par PROSERVIA et la valeur des ABSA PROSERVIA pour les actionnaires de NetLevel est donc ajustée à 15,06 €. Cette référence de valeur n'est toutefois fournie qu'à titre secondaire dans la mesure où celle-ci a uniquement servi de base à la détermination d'une parité.

3. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

3.1 Initiateur

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

MANPOWER FRANCE HOLDING

Représenté par Monsieur Dominique Laurent
Directeur Général, Administration et Finance
Groupe Manpower France

3.2 Établissement Présentateur

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

INVEST SECURITIES

Représenté par Monsieur Marc-Antoine Guilen

Président Directeur Général