

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

PROJET DE NOTE D'INFORMATION PRESENTEE PAR LA SOCIETE

HITECHPROS

La Bourse des Services Informatiques

EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT INITIEE PAR

HTP MANAGER

VISANT LES ACTIONS DE HITECHPROS



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (« **AMF** ») le 27 mars 2012, conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 de son règlement général.

LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION EN REPONSE RESTE SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF

En application de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, le rapport de Paper Audit & Conseil, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

Le présent projet de note en réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org), sur le site Internet de HITECHPROS (www.hitechpros.com) et peut être obtenu sans frais auprès de HITECHPROS, 15/17 boulevard du Général de Gaulle – 92120 Montrouge (Mme Aurélie Penot – responsable administrative et financière).

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 HITECHPROS seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique d'achat, selon les mêmes modalités.

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

SOMMAIRE

- 1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE DEPOSEE PAR HTP MANAGER**
 - 1.1 Descriptif de l'Offre
 - 1.2 Déroulement de l'Offre
 - 1.3 Existence de liens entre la Société et l'Initiateur
- 2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE HITECHPROS**
- 3. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE HITECHPROS**
- 4. INTENTION DE HITECHPROS RELATIVES AUX TITRES AUTODETENUS**
- 5. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT**
- 6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE**
- 7. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE**
 - 7.1 Structure du capital social de la Société
 - 7.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions – conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L233-11 du Code de commerce
 - 7.3 Participations directes et indirectes dans le capital de la Société
 - 7.4 Détenteurs de tous titres comportant des droits de contrôle spéciaux
 - 7.5 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel
 - 7.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'actions ou l'exercice de droits de vote
 - 7.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société
 - 7.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions
 - 7.9 Accords conclus par la Société modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle
 - 7.10 Accords prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique
- 8. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE**
- 9. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE**

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE DEPOSEE PAR HTP MANAGER

1.1 Descriptif de l'Offre

1.1.1 Introduction

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**"), HTP Manager, société par actions simplifiée au capital de 3 118 025 euros dont le siège social est 15/17 Boulevard du General de Gaulle 92120 MONTRouGE, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 513 000 448 (ci-après l'"**Initiateur**" ou "**HTP Manager**"), s'est engagée irrévocablement à offrir aux actionnaires d'Hitechpros, société anonyme au capital de 730.434,40 euros dont le siège social est 15/17 Boulevard du General de Gaulle 92120 MONTRouGE, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 440 280 162 (ci-après "**Hitechpros**" ou la "**Société**"), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché de NYSE Alternext Paris sous le code ISIN FR0010396309 d'acquérir la totalité de leurs actions Hitechpros au prix unitaire de 7 euros dans les conditions décrites ci-après (l'"**Offre**").

L'Offre fait suite au franchissement à la hausse du seuil des 50% en droits de vote de la société Hitechpros par HTP Manager le 24 septembre 2011.

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non détenues par l'Initiateur, soit 917.320 actions Hitechpros.

En application des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, l'Offre a été déposée auprès de l'AMF le 20 mars 2012 par Portzamparc Société de Bourse agissant pour le compte de HTP Manager, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre garantissant la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par HTP Manager dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

1.1.2 Contexte de l'Offre

Du fait de l'attribution de votes doubles le 24 septembre 2011, HTP Manager a franchi à la hausse le seuil de 50% en droits de vote d'Hitechpros.

Le 10 février 2012, HTP Manager a procédé à titre de régularisation, à la déclaration auprès de l'AMF et de la Société du franchissement du seuil de 50% en droits de vote de la société Hitechpros.

Par communiqué de presse du même jour, HTP Manager s'est engagée, conformément aux dispositions des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, à déposer auprès de l'AMF une offre publique d'achat simplifiée portant sur l'intégralité des actions Hitechpros non détenues à ce jour par HTP Manager.

HTP Manager n'ayant pas procédé régulièrement à la déclaration auprès de l'AMF et de la Société prévue par l'article 233-7 du Code de Commerce, se voit par application des dispositions de

Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

l'article L233-14 du Code de commerce, privé de 552.818 droits de vote pendant un délai de deux ans expirant le 9 février 2014.

A ce jour, HTP Manager détient 908.766 actions Hitechpros représentant 1.009.260 droits de vote. Sur la base d'un capital d'Hitechpros composé de 1.826.086 actions représentant 2.490.369 droits de vote (en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF) la participation d'HTP Manager s'élève à 49,77% du capital et 40.53% des droits de vote de la Société.

Le Conseil d'administration d'Hitechpros a, lors de sa réunion du 17 février 2012, pris note de la décision de HTP Manager de déposer une Offre et a, conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, désigné la société PAPER AUDIT & CONSEIL en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre. Le rapport de l'expert est reproduit au paragraphe 5 de la présente note.

1.2 Déroutement de l'Offre

Le 20 mars 2012, Portzamparc, agissant en qualité d'établissement présentateur pour le compte de HTP MANAGER, a déposé un projet d'Offre publique d'achat sur le solde des titres composant le capital de HITECHPROS à un prix de 7 euros par action.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'AMF examinera les termes de l'Offre au regard des dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre qui emportera visa de la note d'information de HTP MANAGER ainsi que de la présente note d'information en réponse.

La note d'information en réponse ainsi visée par l'AMF et le document « Autres informations » relatif aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de la Société. Ils seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF et de la Société.

1.2.1 Calendrier de l'Offre

Conformément à l'article 231-32 du règlement général de l'AMF, les dates d'ouverture, de clôture et de publication des résultats de l'Offre seront publiées par l'AMF.

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

L'Offre sera ouverte pendant une période de 15 jours de négociation. L'Offre n'étant pas centralisée, le règlement-livraison des actions qui seront apportées à l'Offre aura lieu au fil de l'eau pendant toute la durée de l'Offre.

1.2.2 Nombre et nature des titres visés

Le projet d'Offre porte sur la totalité des actions HITECHPROS existantes non détenues par l'Initiateur, soit un nombre maximal de 917.320 actions HITECHPROS représentant 50,23% du capital.

Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

Il est précisé que :

- HITECHPROS ne détient aucun titre d'autocontrôle,
- il n'existe aucune autre valeur mobilière donnant accès au capital de la Société, aucune option de souscription ou d'achat d'actions HITECHPROS et aucune action gratuite en circulation à ce jour.

1.3 Existence de liens entre la Société et l'Initiateur

A ce jour, l'Initiateur détient 908.766 actions HITECHPROS représentant en théorie 1.562.078 droits de vote soit 62,72 % des droits de vote HITECHPROS.

Cependant, les 908.766 actions HITECHPROS détenues par HTP MANAGER ne représentent que 1.009.260 droits de vote puisque par application de l'article L. 233-7 du Code de commerce, HTP MANAGER est privée de 552.818 droits de vote pendant un délai de deux ans expirant le 9 février 2014.

Sur la base d'un capital composé de 1.826.086 actions représentant 2.490.369 droits de vote, la participation de HTP MANAGER représente 49,77 % du capital et 40,53 % des droits de vote de la Société.

Monsieur Rachid Kbiri Alaoui est Président directeur général de HITECHPROS et directeur général de HTP MANAGER.

Monsieur Ebrahim Sammour est Directeur général de HITECHPROS et Président de HTP MANAGER.

Le cumul des fonctions de dirigeants par Messieurs Alaoui et Sammour dans HITECHPROS et HTP MANAGER existait antérieurement au franchissement du seuil de 50% par HTP MANAGER.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du règlement général de l'AMF, le Conseil d'Administration de la Société s'est réuni le 27 mars 2012 sous la présidence de Monsieur Rachid Kbiri Alaoui en sa qualité de Président Directeur Général afin notamment d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt qu'elle présente ainsi que ses conséquences sur la Société, ses actionnaires, ses salariés.

Tous les administrateurs étaient présents.

Le Conseil d'Administration a adopté à l'unanimité, les résolutions présentées ci-après, étant précisé que Messieurs Alaoui et Sammour par ailleurs dirigeants de l'Initiateur n'ont pas pris part au vote des résolutions. Ces dernières ont été adoptées à l'unanimité par les autres administrateurs, messieurs Piroard et Deyglun, administrateurs indépendants de la Société.

Un extrait du procès-verbal de cette réunion concernant l'avis motivé du Conseil d'Administration sur l'Offre est reproduit ci-dessous :

« Le Conseil d'administration d'Hitechpros s'est réuni le 27 mars 2012, sous la présidence de Monsieur Rachid Kbiri Alaoui, à l'effet de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente le projet d'offre publique d'achat simplifiée de HTP Manager sur les actions d'Hitechpros au prix de 7

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

euros par action (le « **Projet d'Offre Publique** »), conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, qui fait suite au franchissement à la hausse, le 24 septembre 2011, du seuil des 50% en droits de vote de la société Hitechpros par la société HTP Manager, suite à l'attribution de droits de vote double résultant de la détention au nominatif pur d'actions Hitechpros pendant un délai continu de deux ans.

Tous les membres du Conseil d'administration étaient présents.

Le Conseil d'administration d'Hitechpros a pris connaissance du Projet d'Offre Publique (notamment du projet de note d'information de HTP Manager exposant en particulier les motifs et intentions de HTP Manager, les conditions du Projet d'Offre Publique et les éléments d'appréciation du prix établis par Portzamparc Société de Bourse) ainsi que du rapport en date du 20 mars 2012 établi par la société Paper Audit & Conseil, expert indépendant désigné par la Société le 17 février 2012.

Le Conseil d'administration a relevé, sur la base des éléments d'appréciation du prix établis par Portzamparc Société de Bourse, que le prix proposé de 7 euros par action (le « **Prix d'Offre** ») offre aux actionnaires minoritaires de la Société

- une prime de 34% par rapport au cours de bourse de clôture du 10 février 2012 précédant la date de communication au marché du projet de dépôt d'une offre publique,
- une prime de 40 % à 79 % selon la méthode des comparables boursiers,
- une prime de 28 % selon la méthode des transactions récentes,
- une prime de 4% selon l'approche par l'actualisation des flux futurs de trésorerie en valeur centrale.

Le Conseil d'administration a en outre relevé que l'expert indépendant dans son rapport relève que :

- le Prix d'Offre de 7,0 euros par action HITECHPROS représente :
 - une prime de 3,0% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible ;
 - une prime de 34,1% par rapport à la référence au cours de bourse du 10 février 2012 ;
 - une prime de 31,9% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois ;
 - une prime de 15,7% par rapport au prix implicite des actions HITECHPROS résultant de l'opération de réduction de capital de la société HTP MANAGER du 22 décembre 2011 ;
 - une prime de 42,0% par rapport au prix implicite des actions HITECHPROS résultant de l'opération de réduction de capital de la société HTP MANAGER du 23 février 2012 ;
 - une prime de 18,9% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples de chiffre d'affaires ;
 - une prime de 18,2% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'excédent brut d'exploitation ;
 - une prime de 8,0% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples de résultat d'exploitation ;
- l'Offre Publique « permet aux actionnaires minoritaires qui le souhaiteraient de bénéficier d'une liquidité immédiate, à un prix attractif par rapport au cours de bourse, et ce, dans un contexte de faible liquidité du titre » ; et
- qu'en conclusion, le « prix de 7,0 euros par action HITECHPROS proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée envisagée est équitable pour les actionnaires minoritaires ».

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

En ce qui concerne l'intérêt du Projet d'Offre Publique pour Hitechpros, le Conseil d'administration a retenu que HTP Manager déclare que :

- *elle n'a pas l'intention de procéder, ni à un retrait obligatoire, ni à une radiation des titres Hitechpros de NYSE Alternext Paris, à la clôture de l'offre publique ou dans les 12 prochains mois ;*
- *la mise en œuvre de l'Offre publique n'impactera en rien la politique de développement de l'activité opérationnelle de la Société ;*
- *HTP Manager n'entend modifier ni la stratégie, ni la politique industrielle, commerciale et financière de la Société et n'anticipe aucune synergie de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date de dépôt de la présente note d'information ;*
- *à ce stade, HTP Manager n'envisage pas de procéder à une modification de la composition du Conseil d'administration.*

Pour ce qui concerne les salariés d'Hitechpros, le Conseil a retenu que :

- *l'Offre, qui est réalisée par la holding des managers de Hitechpros a pour objet d'offrir aux actionnaires minoritaires de la Société une liquidité immédiate et n'aura pas d'impact sur la politique de la Société en matière d'emploi ;*
- *HTP Manager n'anticipe pas de changement au sein des effectifs, ou dans la politique d'emploi ou de ressources humaines d'Hitechpros*

Enfin, le Conseil a confirmé que comme exposé dans le projet de note d'opération :

- *le Conseil d'administration du 24 février 2012 a décidé de proposer à l'assemblée générale ordinaire annuelle de la Société appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011 (l'« Assemblée »), le versement d'un dividende de 0,43 euro par action au titre de l'exercice 2011 ;*
- *le Conseil d'administration du 27 mars 2012 a décidé de proposer à l'Assemblée le versement d'un dividende exceptionnel d'un montant de 0,30 euro par action.*

A la lumière des éléments qui précèdent, le Conseil a :

- *décidé, après en avoir délibéré, à l'unanimité étant précisé que Messieurs Alaoui et Sammour n'ont pas pris part au vote que le projet d'Offre Publique est conforme à l'intérêt de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires ;*
- *pris acte que la Société ne détient aucune action en auto-contrôle et qu'il n'y a donc pas lieu de statuer sur un éventuel apport de ses actions à l'Offre Publique ;*
- *pris acte que chaque administrateur détient une (1) action de la Société à l'exception de Monsieur Deyglun qui détient par ailleurs 21.118 actions au porteur et que ce dernier a déclaré ne pas souhaiter apporter ses actions à l'Offre au motif qu'il souhaite continuer à demeurer aux côtés de la Société aussi bien à son Conseil d'administration que dans son capital. ».*

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

3. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE HITECHPROS

Chaque administrateur détient une (1) action de la Société, à l'exception de Monsieur Deyglun qui détient par ailleurs 21.118 actions au porteur. Ce dernier a déclaré ne pas souhaiter apporter ses actions à l'Offre au motif qu'il souhaite continuer à demeurer aux côtés de la Société aussi bien à son Conseil d'administration que dans son capital.

4. INTENTION DE HITECHPROS RELATIVES AUX TITRES AUTO DETENUS

Hitechpros ne détient pas d'actions d'autocontrôle.

5. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

visant les actions de la société

HITECHPROS

initée par la société

HTP MANAGER

présentée par la société

PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE
(Établissement présentateur et garant)

*** * ***

RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

établi par la société

PAPER AUDIT & CONSEIL

Paris, le 20 mars 2012

Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après dénommée « **l'OPAS** » ou « **l'Offre** ») initiée par la société HTP MANAGER¹ sur les actions de la société HITECHPROS, nous avons été chargés, suite à notre désignation en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration de la société HITECHPROS en date du 17 février 2012, de nous prononcer sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 7 euros par action HITECHPROS. L'offre en objet résulte du franchissement à la hausse, le 24 septembre 2011, du seuil des 50% en droits de vote de la société HITECHPROS par la société HTP MANAGER, suite à l'attribution de droits de vote double résultant de la détention au nominatif pur d'actions HITECHPROS pendant un délai continu de deux ans². A la date du présent rapport, la société HTP MANAGER détient 908 766 actions HITECHPROS représentant 1 009 260 droits de vote (par application de l'article L. 233-7 du Code de commerce, la société HTP MANAGER s'est vue priver de 552 818 droits de vote), soit 49,77% du capital et 40,53% des droits de vote de la société HITECHPROS, sur la base d'un capital composé de 1 826 086 actions représentant 2 490 369 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF). L'Offre porte sur la totalité des actions HITECHPROS non détenues par la société HTP MANAGER, soit 917 320 actions HITECHPROS.

Le fondement réglementaire de notre intervention relève de l'article 261-1 I.-1° du titre VI du livre II du Règlement général de l'AMF qui stipule que la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre.

Pour effectuer cette mission, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006 (modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents comptables, financiers et juridiques nécessaires à la mission. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'évaluation et sur notre savoir-faire dans le domaine des expertises indépendantes, qu'elles soient de natures légale ou contractuelle.

1. PRESENTATION DE PAPER AUDIT & CONSEIL

La société Paper Audit & Conseil est constituée d'une équipe restreinte de professionnels spécialisés dans les domaines liés aux normes comptables, à la modélisation et l'ingénierie financière, et à l'évaluation, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion,
- missions contractuelles : consultations comptables, évaluation (entreprises, actifs incorporels, passifs sociaux, instruments financiers, etc.), arbitrage.

Nous avons acquis, dans le domaine des sociétés cotées, une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière et l'émission d'un jugement.

Nous disposons des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution de nos missions ; pour les besoins de l'ensemble de nos missions d'évaluation, nous utilisons la base de données financières Thomson Reuters qui, au cas d'espèce, nous a permis d'apprécier la valeur de la société HITECHPROS.

¹ Holding de la société HITECHPROS regroupant l'intégralité des participations des managers de la société HITECHPROS, ces participations constituant l'unique actif de la société HTP MANAGER.

² Conformément à l'article L225-123 du Code de Commerce, les statuts de la société HITECHPROS prévoient l'attribution d'un droit de vote double à toutes les actions nominatives entièrement libérées, inscrites au nom d'un même titulaire depuis 2 ans au moins.

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

2. INDEPENDANCE

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'a jamais été mandaté par la société HITECHPROS, ni par ses actionnaires, pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Nous attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par la présente offre et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans le cadre de la présente mission.

3. MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

Au cours des douze derniers mois, la société Paper Audit & Conseil est intervenue en qualité d'expert indépendant au titre des missions suivantes :

Type d'offre	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Date
Offre publique d'achat simplifiée	THE MARKETINGROUP	INTELCIA FRANCE	BANQUE DELUBAC & CIE	janv.-12
Offre publique d'achat	RUE DU COMMERCE	ALTACOM	SOCIETE GENERALE CORPORATE & INVESTMENT BANKING	déc.-11
Offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire	FLIR SYSTEMS ADVANCED THERMAL SOLUTIONS SA	FLIR SYSTEMS HOLDING FRANCE SAS	CREDIT DU NORD	oct.-11
Offre publique d'achat simplifiée	THARREAU INDUSTRIES	FIBERTEX NONWOVENS	AUREL BGC	juin-11

4. ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général, compte tenu des procédures internes qui garantissent un haut niveau d'intégrité, d'indépendance et de compétence.

A ce titre, il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflit d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission. Dans le cadre de la présente mission, la revue indépendante a été réalisée par Monsieur Thierry Dutartre, expert-comptable et commissaire aux comptes, fondateur et Président de la société PENTHIEVRE FINANCE, professionnel qualifié disposant d'une longue expérience de l'évaluation et de l'expertise indépendante.

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

5. DILIGENCES EFFECTUEES

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 17 février 2012 et le 20 mars 2012, date de remise de notre rapport.

L'équipe affectée à la mission est composée des deux personnes suivantes :

- Xavier Paper (49 ans) - ESC Rouen, expert-comptable, commissaire aux comptes - réalise régulièrement des missions d'évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que des missions de consulting comptable.
- Patrick Grinspan (45 ans) – ingénieur Agro (AgroParisTech), Master Stratégie et Expertise Financières (CNAM) - réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.

Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Acceptation de la mission,
- Prise de connaissance des informations nécessaires à la compréhension de l'opération et de son cadre juridique et à l'évaluation des actions de la société HITECHPROS,
- Prise de connaissance des informations qui nous ont été communiquées, en particulier celles de nature comptable et financière,
- Discussions avec les représentants de la société HITECHPROS et ses conseils portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des actions HITECHPROS,
- Constitution d'un échantillon de sociétés cotées comparables à la société HITECHPROS,
- Analyse du rapport d'évaluation de la société HITECHPROS établi par la société PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE,
- Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des actions de la société HITECHPROS,
- Rédaction du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil.

Enfin, il est important de noter que, conformément à la pratique dans le domaine des expertises indépendantes, nous n'avons pas procédé à un audit des données historiques qui nous ont été transmises. En outre, s'agissant des données prévisionnelles, nous nous sommes limités à en vérifier la cohérence et la pertinence au travers d'entretiens avec les représentants de la société HITECHPROS et ses conseils et par recoupements d'informations entre elles.

6. LISTE DES DOCUMENTS MIS A NOTRE DISPOSITION

Pour les besoins de notre mission, nous avons utilisé les documents et informations mis à notre disposition par la société HITECHPROS. Les principaux documents utilisés ont été les suivants :

- Rapport d'évaluation de la société HITECHPROS du 12 mars 2012 établi par la société PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE,
- Business plan de la société HITECHPROS en date du mois de février 2012 ainsi que la description des hypothèses y afférentes,
- Rapports annuels 2007, 2008, 2009 et 2010 de la société HITECHPROS ainsi que le rapport semestriel au 30 juin 2011,
- Comptes sociaux non audités de la société HITECHPROS au 31 décembre 2011,

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

- Comptes sociaux non audités de la société HITECHLIBERTY³, filiale à 100% de la société HITECHPROS, au 31 décembre 2011,
- Comptes financiers aux 30 juin 2011 et 31 décembre 2011 de la société HTP MANAGER,
- Document de base relatif à l'introduction en bourse de la société HITECHPROS réalisée en fin d'année 2006,
- Note d'opération relative à l'introduction en bourse de la société HITECHPROS réalisée en fin d'année 2006,
- Projet de note d'information relatif à l'OPAS établi par la société PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE,
- Note d'analyse en date du 13 janvier 2012 portant sur la société HITECHPROS établie par la société PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE,
- Note d'analyse en date du 15 février 2012 portant sur la société HITECHPROS établie par la société PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE,
- Note d'analyse de novembre 2011 portant sur la société HITECHPROS établie par la société EUROLAND FINANCE,
- Communiqué de la société HITECHPROS du 20 février 2012,
- Procès-verbal des délibérations du conseil d'administration de la société HITECHPROS du 17 février 2012,
- Procès-verbal des délibérations de l'assemblée générale extraordinaire de la société HTP MANAGER du 16 janvier 2012,
- Décisions du président de la société HTP MANAGER en date du 22 décembre 2011,
- Décisions du président de la société HTP MANAGER en date du 23 février 2012,
- Décisions du président de la société HTP MANAGER en date du 6 mars 2012.

Pour les données de marché nécessaires à l'évaluation de la société HITECHPROS, nous nous sommes principalement appuyés sur la base de données financières Thomson Reuters.

7. INTERLOCUTEURS RENCONTRES

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré et/ou échangé avec les représentants de la société HITECHPROS ainsi qu'avec les représentants de l'établissement présentateur et garant, la société PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE.

Pour la société HITECHPROS :

- Monsieur Rachid Kbiri Alaoui, Président directeur général,
- Monsieur Ebrahim Sammour, Directeur général délégué,
- Madame Aurélie Penot, Responsable administrative et financière.

Pour la société PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE :

- Monsieur Cyrille Gonthier, Directeur, Département corporate finance,
- Monsieur Vincent Le Sann, Responsable bureau d'analyse financière,
- Monsieur Jean-Baptiste Barenton, Analyste financier,
- Madame Hortense Vourc'h, Chargée d'affaires.

³ A cet égard, il convient de souligner que la société HITECHPROS ne publie pas de comptes consolidés comme la réglementation l'y autorise pour les groupes de petites tailles.

Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

Pour le cabinet d'avocats GRAMOND & ASSOCIES :

- Maître Macha Pascale Sokolow, Avocat associé.

8. REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 19 000 euros HT.

9. CONTEXTE ET PRESENTATION DE LA SOCIETE HITECHPROS

La société HITECHPROS est une société anonyme au capital de 730 434,40 euros, divisé en 1 826 086 actions de 0,40 euro de nominal chacune, dont le siège social est sis 15/17 boulevard du Général de Gaulle, 92120 Montrouge, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 440 280 162.

L'activité de la société HITECHPROS s'articule autour de deux axes principaux : une activité de place de marché sur laquelle tous les acteurs du service informatique (SSII⁴, DSI⁵ d'entreprise, centres de formation, informaticiens indépendants et éditeurs de logiciels) peuvent proposer des services ou trouver les compétences dont ils ont besoin, et ce, à des coûts et délais optimisés, et une activité plus traditionnelle de prestations de services informatiques.

L'activité de bourse des services informatiques s'appuie sur un portail Internet dédié (site www.hitechpros.com), développé, géré et maintenu par la société HITECHPROS, permettant et facilitant la rencontre entre les offres et les demandes de services informatiques des professionnels du marché de la prestation informatique. Cette activité, qui correspond à l'activité originelle de la société HITECHPROS, permet d'assister les sociétés SSII françaises dans la gestion de leurs inter-contrats⁶. Constatant l'enthousiasme des SSII pour cette place de marché, la société HITECHPROS a très vite développé des services accessibles sur le site et mis en place un système d'abonnement payant qui constitue la principale source de revenu de cette activité représentant aujourd'hui un peu moins de 18% des revenus de la société.

Au cours des dernières années, la société HITECHPROS a fait en sorte que les entreprises clientes finales puissent trouver toutes les compétences en assistance technique en consultant plusieurs milliers de spécialistes disponibles dans les nombreuses SSII abonnées et ce via un interlocuteur unique. Dans le cadre de ce service, les entreprises clientes en objet adressent leurs appels d'offre aux experts de la société HITECHPROS qui se chargent ensuite de sélectionner les meilleurs profils parmi les réponses reçues et lors d'entretiens. Ce service, qui s'appuie sur la base de données fournisseurs alimentée par le portail Internet HITECHPROS, est très pratique pour les entreprises clientes dans la mesure où la société HITECHPROS n'adresse qu'une seule facture au client final pour toutes les prestations reçues et règle ensuite chaque société SSII fournisseur, ces dernières partageant la marge associée à la prestation avec la société HITECHPROS.

L'offre en objet, qui porte sur la totalité des actions HITECHPROS non détenues par la société HTP MANAGER, soit 917 320 actions, résulte du franchissement à la hausse, le 24 septembre 2011, du seuil des 50% en droits de vote de la société HITECHPROS par la société HTP MANAGER, suite à l'attribution de droits de vote double. A la date du présent rapport, la société HTP MANAGER détient 908 766 actions HITECHPROS représentant uniquement 1 009 260 droits de vote (par application de l'article L. 233-7 du Code de commerce, la société HTP

⁴ Société de services en ingénierie informatique.

⁵ Direction de systèmes d'information

⁶ L'inter-contrat désigne la période de non activité entre deux missions dans les sociétés de services informatiques. Lorsqu'un collaborateur est en attente d'une nouvelle mission, il est donc placé en « inter-contrat », le temps nécessaire pour son employeur de trouver et démarrer un nouveau projet.

Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

MANAGER s'est vue priver de 552 818 droits de vote), soit 49,77% du capital et 40,53% des droits de vote de la société HITECHPROS, sur la base d'un capital composé de 1 826 086 actions représentant 2 490 369 droits de vote, en application du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Le conseil d'administration de la société HITECHPROS du 24 février 2012 a décidé de soumettre au vote de l'assemblée générale, qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011, le versement d'un dividende de 0,43 euro par action au titre de cet exercice. Un dividende exceptionnel d'un montant de 0,30 euro par action sera également soumis au vote de cette assemblée générale qui se tiendra après la clôture de l'Offre et au plus tard le 30 juin 2012. Le vote relatif au versement de ces dividendes interviendra donc postérieurement au règlement/livraison de l'Offre.

Au-delà du caractère obligatoire de l'Offre consécutive au franchissement de seuil, les représentants de la société HTP MANAGER constatent que le dépôt d'une offre publique représente également une opportunité pour les managers de se reluer et leur offre la possibilité à l'avenir de gérer librement leur participation sans supporter le risque de devoir déposer une offre publique.

Enfin, il convient de préciser que l'initiateur, la société HTP MANAGER, n'entend pas initier une opération de retrait obligatoire à l'issue de l'Offre en objet.

10. EVALUATION DE LA SOCIETE HITECHPROS

A l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser les actions de la société HITECHPROS. Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : **(1)** l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF⁷), **(2)** la référence au cours de bourse, **(3)** les références aux transactions récentes sur le capital de la société HTP MANAGER et **(4)** la méthode des comparables boursiers.

Les méthodes de valorisation que nous avons écartées sont les suivantes :

1) L'actif net comptable (ANC)

Cette méthode a été écartée dans la mesure où elle ne prend pas en compte la valeur des actifs incorporels générés en interne, au cas d'espèce significatifs, ceux-ci étant absents du bilan de la société HITECHPROS.

2) La méthode du rendement

Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation dans la mesure où elle est largement redondante avec la méthode DCF par ailleurs utilisée dans le cadre de cette expertise.

3) La méthode des transactions comparables

Cette approche vise à reconstituer le prix de cession théorique de la société à évaluer par référence à des transactions intervenues sur le capital de sociétés présentant des caractéristiques semblables. Nous n'avons pas pu identifier de transactions récentes sur le capital de sociétés dont l'activité est suffisamment proche de celle de la société HITECHPROS, cette dernière ayant un modèle économique original et unique intermédiaire entre celui d'une société Internet et celui d'une société de services informatiques.

4) La référence aux objectifs des analystes financiers

Les méthodes fondées sur les objectifs de cours publiés par les analystes financiers ne constituent pas à proprement parler des méthodes de valorisation mais fournissent des tendances sur la valeur

⁷ Discounted Cash Flows.

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

d'entreprise ; à ce titre, les objectifs de cours constituent une référence de valorisation. La société HITECHPROS n'étant suivie que par deux bureaux d'analystes financiers (EUROLAND FINANCE, PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE), nous avons considéré que le consensus des analystes n'était pas significatif.

Au cours des derniers mois, les bureaux d'analyse financière EUROLAND FINANCE et PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE ont chacun publié une étude sur la valeur de l'action HITECHPROS. Le tableau ci-dessous rappelle, à seul titre d'information, les recommandations des analystes financiers ainsi que les cours cibles correspondants :

Bureau d'analyse financière	Date	Recommandation	Cours objectif (€)
EUROLAND FINANCE	nov.-11	Achat	9,00
PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE	févr.-12	Suspendue	5,20
<i>Moyenne</i>			7,1

5) La référence à l'opération d'augmentation de capital de la société HTP MANAGER approuvée par l'assemblée générale du 16 janvier 2012 et constatée le 6 mars 2012

Le 16 janvier 2012, l'assemblée générale de la société HTP MANAGER a décidé d'une réduction de capital et d'une opération d'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription. Le président a constaté en date du 6 mars 2012 la réalisation de l'augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription pour un montant nominal de 982 929 euros sur la base d'un prix de souscription égal à 1 euro par action HTP MANAGER, prix faisant ressortir une valeur implicite par action HITECHPROS égale à 5,63 euros.

Cette référence qui porte sur une partie significative de la société HTP MANAGER n'a pas été retenue dans la mesure où, contrairement aux deux opérations de réduction de capital (cf. infra §.10.3) qui la précèdent, le prix n'a pas été déterminé par référence au cours de bourse mais aligné, pour des raisons réglementaires, sur la valeur nominale d'une action HTP MANAGER.

Tous nos calculs ont été arrêtés au 31 décembre 2011 sur la base du nombre d'actions existant à cette date, soit 1 826 086. Ils ont été réalisés sur la base des comptes sociaux de la société HITECHPROS.

10.1. METHODE DE L'ACTUALISATION DES FLUX DE TRESORERIE DISPONIBLE

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente de ses flux de trésorerie d'exploitation⁸, actualisés au taux de rentabilité exigé par les apporteurs de fonds, sous déduction de l'endettement net à la date d'évaluation. Cette approche de valorisation dite « intrinsèque » repose sur l'hypothèse d'une valeur des capitaux propres fondée sur la profitabilité future de la société à évaluer.

10.1.1. Analyse du business plan

Le management de la société HITECHPROS nous a transmis son business plan, élaboré sur l'horizon 2012-2014, afin que nous puissions mettre en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible. Il convient de préciser que ce business plan n'intègre pas les flux de la filiale HITECHLIBERTY⁹, non significatifs par rapport à ceux de sa maison mère, la société HITECHPROS.

⁸ Soit, avant rémunération des apporteurs de fonds, créanciers et actionnaires.

⁹ Cette société, filiale à 100% de la société HITECHPROS, se consacre exclusivement au portage salarial.

Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

Les prévisions d'exploitation résultent notamment des hypothèses structurantes suivantes :

- une croissance moyenne actuarielle du chiffre d'affaires de 2,3% sur l'horizon 2012-2014, en ligne avec le fait que le secteur informatique affiche des perspectives de croissance faible à court et moyen terme ;
- un taux de marge opérationnelle (résultat d'exploitation rapporté au chiffre d'affaires) autour de 7% sur l'horizon prévisionnel correspondant peu ou prou au taux de marge opérationnelle moyen constaté pour les sociétés du secteur informatique ;
- une politique d'investissement à la fois stable et faible, cohérente avec le modèle économique fondé sur l'économie Internet sur lequel s'appuie la société HITECHPROS ;
- et un besoin en fonds de roulement (BFR) prospectif et normatif d'environ 1%.

Il convient de préciser que nous nous sommes assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles, notamment au travers d'entretiens avec le directeur général délégué et la responsable administrative et financière de la société HITECHPROS. Il ressort de ces entretiens que :

- les deux principales activités de la société (place de marché des services informatiques et prestations de services informatiques) sont étroitement liées, l'activité de prestations de services informatiques se nourrissant de la première dans la mesure où les ressources nécessaires à la réalisation des demandes des clients HITECHPROS ont pour origine les offres déposées sur le site HITECHPROS par les professionnels du marché de la prestation informatique ; et
- le taux de marge opérationnelle de la société HITECHPROS tend à s'aligner progressivement sur celui, moins profitable, de l'activité de prestations de services informatiques¹⁰, cette dernière bénéficiant d'une forte croissance alors même que, dans le même temps, l'activité de place de marché tend à ne plus croître, celle-ci étant exclusivement réalisée en France et la majorité des professionnels du marché de la prestation informatique étant déjà clients du site HITECHPROS.

Par ailleurs, nous avons prolongé le business plan qui nous a été transmis jusqu'en 2019 sur la base d'un taux de croissance moyen du chiffre d'affaires de 3% compte tenu des perspectives de croissance faible anticipées par les professionnels du secteur informatique.

En définitive, dans le cadre d'un contexte de marché et d'activité caractérisé par une croissance faible voire *flat* et de fortes incertitudes à court terme, les hypothèses retenues par le management de la société HITECHPROS nous sont apparues pertinentes. Le business plan apparaît quant à lui cohérent et équilibré.

Nous avons mis en œuvre la méthode de valorisation basée sur l'actualisation des flux de trésorerie disponible sur la base de ce business plan.

10.1.2. Principales hypothèses de valorisation

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 31 décembre 2011, soit la date de clôture des comptes la plus proche de l'opération envisagée.

a) Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation correspond au coût d'opportunité¹¹ du capital de la société HITECHPROS. Le taux retenu de 11,49% a été calculé, selon le MEDAF¹², sur la base des paramètres suivants :

- le taux sans risque est égal à 2,31% et correspond au taux de swap zéro-coupon¹³ de maturité 10 ans au 29 février 2012,
- le bêta désendetté de la société HITECHPROS, calculé à partir de la moyenne des bêtas désendettés des sociétés comparables de l'échantillon¹⁴ que nous avons constitué (cf. infra §.10.4), a été fixé à 0,85,

¹⁰ Le taux de marge opérationnelle de la société HITECHPROS est passé de 20% en 2006 à 9% en 2011.

¹¹ Soit le coût des fonds propres en l'absence d'endettement.

¹² Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

¹³ Courbe des taux de swaps zéro-coupon (Source Comité de Normalisation Obligataire [CNO]).

Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

- la prime de risque du marché a été fixée à 6,69%, fondée sur la moyenne des primes de risque retenues par les experts indépendants dans les attestations d'équité des 12 derniers mois,
- une prime de risque spécifique de 3,5% a été ajoutée afin de tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de petite taille.

b) Taux de croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini a été fixé à 2,0% et correspond, peu ou prou, au taux de croissance à long terme du PIB français.

c) Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement retenu, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, a été fixé à 1%. Ce ratio est en ligne avec les ratios calculés à partir des comptes historiques tels qu'ils ressortent des comptes sociaux de la société HITECHPROS.

d) Taux d'imposition

Le taux d'impôt normatif a été fixé, pour les besoins de la valorisation, à 33,33%, soit le taux d'impôt théorique en vigueur en France pour les petites et moyennes entreprises¹⁵ (PME).

e) Eléments de calcul de l'endettement net

Le tableau ci-après détaille le calcul de l'endettement net au 31 décembre 2011 :

(k€)	déc.-11
Valeurs mobilières de placement (-)	4 100
Disponibilités (-)	505
Actifs hors exploitation (-)	100
Endettement net	-4 705

Le calcul de l'endettement net, établi au 31 décembre 2011, intègre, outre la trésorerie, les équivalents de trésorerie et les dettes financières, les actifs hors exploitation correspondant aux titres de participation dans la société filiale HITECHLIBERTY. A cet égard, il convient de préciser que nous n'avons pas procédé à la réévaluation de ces titres, l'impact étant non significatif¹⁶ eu égard à la taille de la société HITECHLIBERTY et aux résultats qu'elle dégage.

Sur la base de ces éléments, l'endettement net retenu pour les besoins de la valorisation de la société HITECHPROS ressort à -4,7 millions d'euros au 31 décembre 2011 (trésorerie nette positive).

10.1.3. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

La somme des flux de trésorerie disponible actualisés au coût d'opportunité du capital constitue la valeur d'entreprise de la société HITECHPROS. Le tableau ci-après décrit le passage de la valeur d'entreprise ainsi calculée à la valeur des capitaux propres :

¹⁴ Cet échantillon inclut, pour les besoins de la détermination du bêta, la société HITECHPROS.

¹⁵ Non assujetties à la contribution sociale de 3,3% dès lors que l'impôt sur les sociétés payé est inférieur à 763 000 euros.

¹⁶ A titre d'information, la société HITECHLIBERTY a dégagé, au titre de l'exercice 2011, un résultat net de 11 109 euros, les capitaux propres s'élevant à 122 349 euros à cette même date.

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

<i>en millions d'euros</i>	déc.-11
Flux 31 décembre 2011 - 31 décembre 2019 actualisés (+)	3,95
Valeur terminale actualisée (+)	3,77
Valeur d'entreprise	7,72
Endettement net (-)	-4,71
Valeur des capitaux propres	12,43
Nombre d'actions (/)	1 826 086
Valeur par action (€)	6,80

La valeur de la société HITECHPROS s'établit à 12,43 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 826 086, la valeur de la société HITECHPROS ressort à 6,80 euros par action.

10.1.4. Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action HITECHPROS sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini :

(€)		Taux d'actualisation				
		10,49%	10,99%	11,49%	11,99%	12,49%
Taux de croissance à l'infini	1,0%	7,01	6,79	6,59	6,41	6,24
	1,5%	7,14	6,90	6,69	6,50	6,32
	2,0%	7,29	7,03	6,80	6,59	6,41
	2,5%	7,45	7,17	6,92	6,70	6,50
	3,0%	7,64	7,33	7,06	6,82	6,60

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action HITECHPROS sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur au taux de croissance de la période stable et au taux de marge opérationnelle (EBITDA / chiffre d'affaires) :

(€)		Taux de croissance de la période stable (%)				
		1,5%	2,5%	3,0%	3,5%	4,5%
Taux de marge opérationnelle	6,0%	5,99	6,09	6,15	6,20	6,31
	7,0%	6,43	6,55	6,61	6,67	6,80
	7,4%	6,61	6,73	6,80	6,86	7,00
	8,0%	6,87	7,01	7,08	7,15	7,30
	9,0%	7,31	7,47	7,55	7,63	7,79

10.1.5. Conclusion

La société HITECHPROS a été évaluée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

La valeur de la société HITECHPROS s'établit à 12,43 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 826 086, la valeur de

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

l'action HITECHPROS ressort à 6,80 euros, dans une fourchette large comprise entre 5,99 euros et 7,79 euros.

10.2. REFERENCE AU COURS DE BOURSE

La société HITECHPROS est une société cotée sur le marché ALTERNEXT de NYSE EURONEXT PARIS sous le code ISIN FR0010396309 (code mnémonique ALHIT). Le tableau ci-dessous présente les volumes de titres de la société HITECHPROS échangés au cours des 24 derniers mois ainsi que la rotation du capital correspondante :

HITECHPROS	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital¹ (en % du capital)	Rotation du capital² (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	14 802	0,81%	1,61%
Volumes échangés 2 mois	26 830	1,47%	2,93%
Volumes échangés 3 mois	62 956	3,45%	6,86%
Volumes échangés 6 mois	117 284	6,42%	12,79%
Volumes échangés 12 mois	385 575	21,11%	42,04%
Volumes échangés 24 mois	946 834	51,85%	103,23%

¹ Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31/12/2011 soit 1 826 086

² Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 31/12/2011 soit 917 243

Au 10 février 2012, date de dernière cotation du titre HITECHPROS¹⁷, le nombre total d'actions échangées sur les 12 derniers mois s'élève à 385 575. Rapporté au nombre d'actions composant le capital social, soit 1 826 086 actions à la date du présent rapport, le taux de rotation du capital s'établit à 21,11% tandis que celui du flottant s'établit à 42,04%. Par ailleurs, du 1^{er} janvier au 10 février 2012, 19 309 actions ont été échangées représentant 1,06% du capital pour un volume de transactions correspondant à un peu moins de 100 000 euros ; ces échanges représentent un volume moyen journalier de 690 actions.

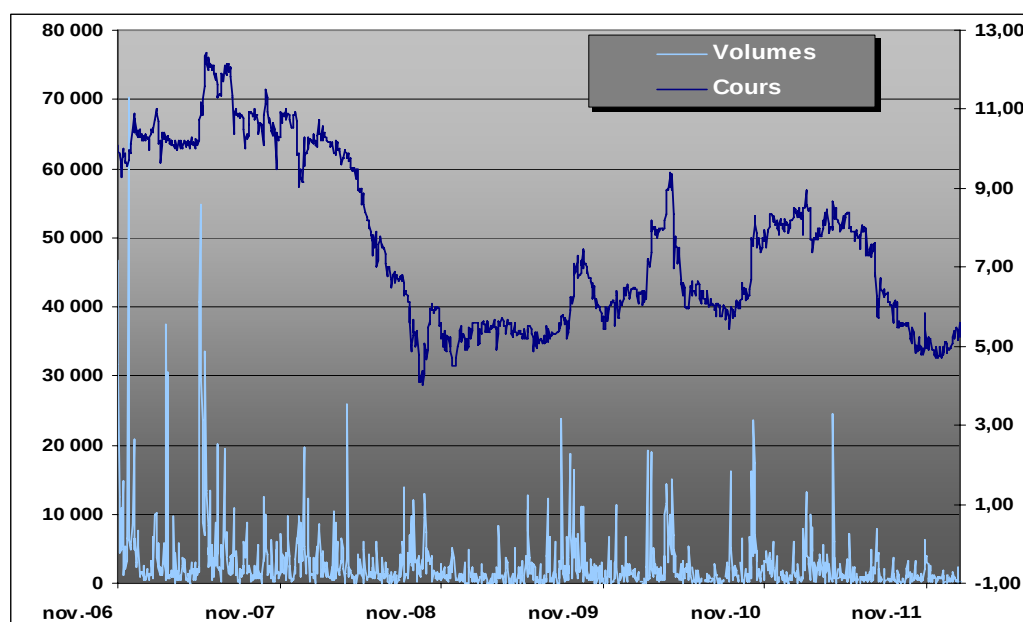
En définitive, la liquidité des titres HITECHPROS est suffisante pour rendre la référence au cours de bourse pertinente, et ce, d'autant plus que la capitalisation boursière de la société reste modeste (9,5 millions d'euros au 10 février 2012). Il convient néanmoins de noter une plus faible liquidité du titre depuis les 6 derniers mois¹⁸.

Depuis son introduction en bourse fin 2006, le cours de la société HITECHPROS évolue peu ou prou dans un canal large situé entre 5 euros et 9 euros. Le graphique ci-après montre l'évolution du cours de bourse ainsi que les volumes échangés du titre HITECHPROS sur une période historique de plus de 5 années :

¹⁷ La cotation du titre HITECHPROS a été suspendue depuis le 10 février 2012.

¹⁸ 117 284 titres échangés sur les 6 derniers mois contre 268 291 6 mois plus tôt.

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**



Volumes échangés

En euro par action

Sur les 12 derniers mois, le cours de bourse le plus haut s'établissait à 8,95 euros et le cours de bourse le plus bas à 4,70 euros. Sur les 24 derniers mois, le cours de bourse le plus haut s'établissait à 9,39 euros et le cours de bourse le plus bas à 4,70 euros.

Le tableau ci-dessous présente les cours de bourse pondérés par les volumes ainsi que les primes correspondantes :

HITECHPROS	Cours moyen pondéré par les volumes¹ (€)	Prime (%)
Cours de clôture ²	5,22	34%
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	5,12	37%
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	4,99	40%
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	5,10	37%
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	5,31	32%
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	7,18	-2%
Cours moyen pondéré par les volumes 24 mois	7,43	-6%
Cours le plus haut depuis 24 mois	9,39	-25%
Cours le plus bas depuis 24 mois	4,70	49%

¹ Etabli sur la base des cours de clôture extraits de la base de données Thomson Reuters

² Cours au 10 février 2012

Sur les 24 derniers mois, le cours le plus haut s'élève à 9,39 euros correspondant à une valeur de la société HITECHPROS égale à 17,1 millions d'euros. Sur la même période, le cours le plus bas s'élève à 4,70 euros correspondant à une valeur de la société HITECHPROS égale à 8,6 millions d'euros.

La valeur de la société HITECHPROS est comprise entre 8,6 millions d'euros et 17,1 millions d'euros selon la référence au cours de bourse sur une période de 24 mois. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 1 826 086, la valeur de l'action HITECHPROS ressort dans une fourchette comprise entre 4,70 euros et 9,39 euros.

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

10.3. TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL DE LA SOCIETE

Au préalable, il convient de préciser que nous avons mentionné les deux références ci-après à seul titre indicatif dans la mesure où les opérations en objet concernent deux transactions récentes sur le capital de la société HTP MANAGER, initiées par ses dirigeants et actionnaires, ces derniers ne constituant pas des tiers indépendants puisqu'ils contrôlent la société HITECHPROS via la société HTP MANAGER.

10.3.1. Référence à l'opération de réduction de capital de la société HTP MANAGER approuvée par l'assemblée générale du 30 septembre 2011 et constatée le 22 décembre 2011

La société HTP MANAGER, principal actionnaire de la société HITECHPROS, a été créée en juin 2009 afin de regrouper l'intégralité des participations détenues par les managers de la société HITECHPROS, ces participations constituant l'unique actif de la société. Plusieurs opérations portant sur le capital de la société HTP MANAGER ont été réalisées depuis lors.

Parmi celles-ci, le 30 septembre 2011, l'assemblée générale de la société HTP MANAGER, a décidé de procéder à une réduction de capital par voie de rachat d'actions et a donné tous pouvoirs à son président, Monsieur Rachid Kbiri Alaoui, pour mettre en œuvre cette opération. Le 22 décembre 2011, le président de HTP MANAGER a constaté la réalisation de l'opération d'un montant nominal de 469 707 euros sur la base d'un prix de rachat égal à 1,13 euro par action HTP MANAGER¹⁹, prix faisant ressortir une valeur implicite par action HITECHPROS égale à 6,05 euros.

Cette transaction qui porte sur une part significative du capital de la société HTP MANAGER (soit 15,8% [= 469 707 / 2 970 964] du nombre d'actions composant le capital social de la société HTP MANAGER avant opération) constitue une référence dans le cadre de la présente Offre.

La valeur de la société HITECHPROS s'établit à 11,0 millions d'euros selon la référence au prix de rachat des actions HTP MANAGER de l'opération de réduction de capital du 22 décembre 2011. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 826 086, la valeur de l'action HITECHPROS ressort à 6,05 euros.

10.3.2. Référence à l'opération de réduction de capital de la société HTP MANAGER approuvée par l'assemblée générale du 16 janvier 2012 et constatée le 23 février 2012

A l'instar de l'opération précédente, le 16 janvier 2012, l'assemblée générale de la société HTP MANAGER a décidé d'une nouvelle réduction de capital par voie de rachat d'actions. Par décision du président de la société en date du 23 février 2012, le capital social a été réduit d'un montant nominal de 366 161 euros sur la base d'un prix de rachat égal à 0,80 euro par action HTP MANAGER²⁰, prix faisant ressortir une valeur implicite par action HITECHPROS égale à 4,93 euros.

Cette transaction qui porte sur une part significative du capital de la société HTP MANAGER (soit 14,6% [= 366 161 / 2 501 257] du nombre d'actions composant le capital social de la société HTP MANAGER avant opération) constitue une référence dans le cadre de la présente Offre.

La valeur de la société HITECHPROS s'établit à 9,0 millions d'euros selon la référence au prix de rachat des actions HTP MANAGER de l'opération de réduction de capital du 23 février 2012. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 826 086, la valeur de l'action HITECHPROS ressort à 4,93 euros.

10.4. METHODE DES COMPARABLES BOURSIERS

¹⁹ Le montant total des actions rachetées s'élève à 530 768,91 euros sur la base d'un nombre d'actions égal à 469 707 et d'un prix de rachat de 1,13 euro par action HTP MANAGER.

²⁰ Le montant total des actions rachetées s'élève à 292.928,8 euros sur la base d'un nombre d'actions égal à 366 161 et d'un prix de rachat de 0,80 euro par action HTP MANAGER.

Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

Au préalable, il convient de préciser que cette approche de valorisation est utilisée à titre indicatif car nous n'avons pas trouvé de sociétés cotées françaises ou étrangères dont le modèle économique soit identique à celui de la société HITECHPROS. Néanmoins, dans la mesure où plus de 80% du chiffre d'affaires de la société HITECHPROS a pour origine l'activité de prestations de services informatiques, nous avons sélectionné un échantillon de sociétés de services informatiques cotées françaises pour les besoins de cette approche de valorisation.

La méthode des comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société à évaluer, au cas d'espèce la société HITECHPROS, les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables. Cette approche revient à évaluer l'entreprise en se basant sur la manière dont le marché valorise des actifs ou des sociétés similaires. C'est une méthode dite indirecte puisque la société est évaluée globalement de sorte que la valeur des fonds propres s'obtient en soustrayant l'endettement net à la valeur d'entreprise.

Les sociétés cotées que nous avons sélectionnées sont les suivantes :

SOLUCOM (FR) est une société française spécialisée dans les prestations de conseil et de réalisation d'architectures de systèmes d'information. L'activité du groupe s'organise essentiellement autour de 3 domaines : télécommunications / réseaux, sécurité et infrastructures logicielles. Le chiffre d'affaires par marché se ventile entre industrie (37%), services (26%), banques et assurances (22%), administrations (9%) et opérateurs télécoms (6%).

ITS GROUP (FR) est un groupe de conseil en technologies et d'expertise en systèmes d'information. Le groupe propose des prestations de services dans les domaines des infrastructures informatiques, de l'hébergement, de la sécurité, du conseil applicatif et des nouvelles technologies ainsi que de la mobilité. Par ailleurs, ITS GROUP dispose d'une expertise applicative spécialisée pour les secteurs de la banque, de l'assurance, de l'énergie et de la santé. Le chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit : prestations d'intégration et de mise en oeuvre des infrastructures informatiques (62,8%), prestations orientées sur le développement Internet ou les nouvelles technologies (21,9%), prestations d'hébergement et d'infogérance (11,6%), et l'édition de logiciels et les prestations de formation (3,7%).

GROUPE OPEN (FR) est une société de services informatiques créée en 1989 principalement implantée en France (85,9% du chiffre d'affaires) et en Espagne. La société, qui privilégie les grands comptes français, est organisée autour des trois métiers suivants : l'intégration de systèmes d'information, l'infogérance de systèmes et le conseil.

ALTEN (FR) est le leader européen de l'ingénierie et du conseil en hautes technologies. Les prestations du groupe sont assurées auprès des directions techniques et des directions de systèmes d'information des grands comptes industriels, télécoms et tertiaires. L'activité s'organise autour de 2 pôles : prestations d'ingénierie et conseil en technologies et développement d'architectures de réseaux et de systèmes d'information. Le chiffre d'affaires par marché se ventile entre banque et finance (19,5%), aéronautique et spatial (16,5%), automobile (15%), énergie (14,5%), télécoms (13%), multimédia et électronique (8,5%), industries (5,5%), ferroviaire et naval (4%) et défense (3,5%).

OSIATIS (FR) est une société française spécialisée dans l'exploitation et la gestion des infrastructures informatiques. Le chiffre d'affaires par activité se répartit entre les prestations d'infogérance d'infrastructures (87,6%) et celles d'ingénierie et d'infogérance d'applications (12,4%). La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : France (85,7%) et Europe (14,3%).

SQLI (FR) est une société spécialisée dans le développement de technologies Internet. Le chiffre d'affaires par activité se répartit entre la conception et l'intégration de technologies Internet (82,3%) et les prestations de conseil (17,7%). Son chiffre d'affaires est principalement réalisé en France (81%).

NEURONES (FR) est une société de services informatiques. Son chiffre d'affaires par activité se répartit comme suit entre ingénierie et infogérance des infrastructures informatiques (73%), développement d'applications (19,6%) et autres (7,4%).

Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

Le chiffre d'affaires par marché se ventile entre banque et assurance (34%), services et biens de consommation (22%), secteur public (16%), énergie et santé (14%), industrie (8%) et médias et télécoms (6%). La totalité du chiffre d'affaires est réalisée en France.

Pour les besoins de la valorisation selon l'approche des comparables boursiers, nous avons retenu les multiples de chiffre d'affaires, d'excédent brut d'exploitation, et de résultat d'exploitation. Il convient de préciser que les critères des multiples d'excédent brut d'exploitation et de résultat d'exploitation constituent selon nous les critères les plus pertinents dans la mesure où ils permettent de tenir compte de la capacité bénéficiaire de la société évaluée.

Le tableau ci-après présente les multiples implicites de chiffre d'affaires (CA) et d'excédent brut d'exploitation (EBE) résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées, calculés sur la base des soldes intermédiaires de gestion prévisionnels issus du consensus d'analystes financiers établi par l'agence Thomson Reuters :

en millions d'euros	Pays	Capi. ¹	x CHIFFRE D'AFFAIRES				x EBE			
			2010	2011e	2012e	2013e	2010	2011e	2012e	2013e
SOLUCOM	FR	82	0,70	0,67	0,65	0,60	N/A	5,08	5,57	4,75
ITS GROUP	FR	29	0,42	0,39	0,38	0,37	N/A	N/A	N/A	N/A
GROUPE OPEN	FR	59	0,21	0,21	0,21	0,21	4,83	3,34	3,14	3,07
ALTEN	FR	803	0,83	0,72	0,68	0,65	7,69	6,55	6,57	6,02
OSIATIS	FR	90	0,38	0,34	0,32	0,32	4,98	4,02	3,82	3,79
SQLI	FR	41	0,25	0,25	0,25	0,24	9,95	5,67	4,56	3,36
NEURONES	FR	199	0,55	0,46	0,43	0,40	4,75	4,52	4,31	3,94
Moyenne			0,5	0,4	0,4	0,4	6,4	4,9	4,7	4,2

Solde intermédiaire de gestion (HITECHPROS)	12,6	14,5	14,2	14,9	1,3	1,4	1,0	1,1
Multiple	0,5	0,4	0,4	0,4	6,4	4,9	4,7	4,2
Valeur d'entreprise	6,0	6,3	5,9	5,9	8,4	6,6	4,9	4,6
Endettement net (-)	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7
Capitaux propres au 31/12/2011	10,7	11,0	10,6	10,6	13,1	11,3	9,6	9,3
Capitaux propres au 31/12/2011 (moyenne)		10,7					10,8	
Nombre d'actions		1 826 086					1 826 086	
Valeur par action		5,89					5,92	

¹ Capitalisation boursière (en millions d'euros)

Le tableau ci-après présente les multiples implicites de résultat d'exploitation (REX) résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées, calculés sur la base des soldes intermédiaires de gestion prévisionnels issus du consensus d'analystes financiers établi par l'agence Thomson Reuters :

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

en millions d'euros	Pays	Capi. ¹	x REX			
			2010	2011e	2012e	2013e
SOLUCOM	FR	82	10,33	5,74	6,11	5,17
ITS GROUP	FR	29	4,69	4,49	4,22	3,94
GROUPE OPEN	FR	59	9,92	4,54	3,76	3,37
ALTEN	FR	803	8,20	7,05	7,20	6,58
OSIATIS	FR	90	5,61	4,85	4,45	4,46
SQLI	FR	41	16,08	7,63	5,25	3,72
NEURONES	FR	199	5,35	4,98	4,67	4,28
Moyenne			8,6	5,6	5,1	4,5

Solde intermédiaire de gestion (HITECHPROS)	1,3	1,3	1,0	1,1
Multiple	8,6	5,6	5,1	4,5
Valeur d'entreprise	11,2	7,5	5,1	4,7
Endettement net (-)	-4,7	-4,7	-4,7	-4,7
Capitaux propres au 31/12/2011	15,9	12,2	9,8	9,4
Capitaux propres au 31/12/2011 (moyenne)		11,8		
Nombre d'actions		1 826 086		
Valeur par action		6,48		

¹ Capitalisation boursière (en millions d'euros)

La valeur de la société HITECHPROS s'établit à, respectivement, 10,7 millions d'euros selon les multiples de chiffre d'affaires, 10,8 millions d'euros selon les multiples d'excédent brut d'exploitation et 11,8 millions d'euros selon les multiples de résultat d'exploitation. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 1 826 086, la valeur de l'action HITECHPROS ressort à, respectivement, 5,89 euros selon les multiples de chiffre d'affaires, 5,92 euros selon les multiples d'excédent brut d'exploitation et 6,48 euros selon les multiples de résultat d'exploitation.

10.5. CONCLUSION

A l'issue de nos travaux, le prix d'offre retenu, soit 7 euros par action HITECHPROS, fait apparaître les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	6,80 €	3,0%	7,00 €
Cours de clôture du 10 février 2012	5,22 €	34,1%	7,00 €
Cours moyen pondéré 1 mois	5,12 €	36,6%	7,00 €
Cours moyen pondéré 3 mois	5,10 €	37,3%	7,00 €
Cours moyen pondéré 6 mois	5,31 €	31,9%	7,00 €
Cours moyen pondéré 12 mois	7,18 €	-2,5%	7,00 €

A titre indicatif

Référence au prix de rachat des actions HTP MANAGER résultant de l'opération de réduction de capital approuvée par l'AG du 30 septembre 2011 et constatée le 22 décembre 2011	6,05 €	15,7%	7,00 €
Référence au prix de rachat des actions HTP MANAGER résultant de l'opération de réduction de capital approuvée par l'AG du 16 janvier 2012 et constatée le 23 février 2012	4,93 €	42,0%	7,00 €
Méthode des comparables boursiers : multiples de chiffre d'affaires	5,89 €	18,9%	7,00 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'excédent brut d'exploitation	5,92 €	18,2%	7,00 €
Méthode des comparables boursiers : multiples de résultat d'exploitation	6,48 €	8,0%	7,00 €

11. ANALYSE DU TRAVAIL D'EVALUATION REALISE PAR LA SOCIETE PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE

La société PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE, établissement présentateur, nous a transmis son rapport d'évaluation détaillé. L'objet de cette partie consiste à relever les écarts avec notre propre travail de valorisation.

De manière générale, les méthodes et les références d'évaluation retenues sont identiques. Nous avons néanmoins relevé les différences mineures suivantes :

- 1) S'agissant de la méthode des comparables boursiers, nous avons relevé les différences principales suivantes :
 - a. La société PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE a constitué un échantillon de 9 sociétés cotées (SQLI, OSIATIS, NEURONES, DEVOTEAM, GROUPE OPEN, AUBAY, MEETIC, LEGUIDE.COM et GFI INFORMATIQUE), certaines d'entre elles différentes des 7 sociétés cotées que nous avons retenues (cf. supra §.10.4). Il convient

Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

d'ajouter que, contrairement à la société PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE, nous n'avons sélectionné aucune société du secteur Internet.

- b. Contrairement à nous, la société PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE a appliqué une décote de taille aux résultats issus de la méthode des comparables boursiers afin de prendre en compte les différences de taille entre la société HITECHPROS et les sociétés cotées de leur échantillon.
- 2) S'agissant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, nous avons relevé les différences principales suivantes :
- a. La société PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE a calculé le taux d'actualisation sur la base d'un taux sans risque égal à 3,13%, un bêta de 0,82, une prime de risque de marché de 7,05% et une prime de risque spécifique de 2,50% pour aboutir à un taux de 11,41% tandis que nous avons retenu un taux sans risque de 2,31%, un bêta de 0,85, une prime de risque de marché de 6,69% et ajouté une prime de risque spécifique de 3,50%. Le taux d'actualisation que nous obtenons *in fine*, égal à 11,49%, reste très proche de celui retenu par la société PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE (11,41%) malgré les différences relevées quant à ses composants.
 - b. S'agissant du calcul de la valeur terminale, la société PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE a retenu un taux de croissance à l'infini de 1,5% tandis que nous l'avons fixé à 2,0%.
- 3) S'agissant du calcul de l'endettement net au 31 décembre 2011, la société PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE n'a pas tenu compte de la valeur des titres de participation HITECHLIBERTY (enregistrés pour un montant de 100 000 euros au bilan) mais a ajouté 27 000 euros de provisions au titre de litiges prud'homaux. En définitive, l'endettement net, tel que calculé par la société PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE, ressort à -4,578 millions d'euros tandis que nous l'avons fixé à -4,705 millions d'euros.

12. ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Nous avons évalué la valeur de la société HITECHPROS selon les différentes méthodes suivantes : l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la référence au cours de bourse, les références aux transactions récentes sur le capital de la société HTP MANAGER et les multiples de comparables boursiers.

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur de la société HITECHPROS ressort à 12,42 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 6,80 euros. Le prix d'offre de 7,0 euros par action HITECHPROS offre une prime de 3,0% par rapport à la valeur résultant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Selon la référence au cours de bourse du 10 février 2012, la valeur de la société HITECHPROS ressort à 9,5 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 5,22 euros. Le prix d'offre de 7,0 euros par action HITECHPROS offre une prime de 34,1% par rapport à la référence au cours de bourse du 10 février 2012.

Selon la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois, la valeur de la société HITECHPROS ressort à 9,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 5,31 euros. Le prix d'offre de 7,0 euros par action HITECHPROS offre une prime de 31,9% par rapport à la référence au cours moyen pondéré par les volumes 6 mois.

Selon la référence au prix de rachat des actions HTP MANAGER de l'opération de réduction de capital du 22 décembre 2011, la valeur de la société HITECHPROS ressort à 11,0 millions d'euros, soit une

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

valeur par action égale à 6,05 euros. Le prix d'offre de 7,0 euros par action HITECHPROS offre une prime de 15,7% par rapport au prix implicite des actions HITECHPROS résultant de l'opération de réduction de capital de la société HTP MANAGER du 22 décembre 2011.

Selon la référence au prix de rachat des actions HTP MANAGER de l'opération de réduction de capital du 23 février 2012, la valeur de la société HITECHPROS ressort à 9,0 millions d'euros, soit une valeur par action HITECHPROS égale à 4,93 euros. Le prix d'offre de 7,0 euros par action HITECHPROS offre une prime de 42,0% par rapport au prix implicite des actions HITECHPROS résultant de l'opération de réduction de capital de la société HTP MANAGER du 23 février 2012.

Selon la méthode des comparables boursiers, sur la base des multiples de chiffre d'affaires, la valeur de la société HITECHPROS ressort à 10,7 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 5,89 euros. Le prix d'offre de 7,0 euros par action HITECHPROS offre une prime de 18,9% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples de chiffre d'affaires.

Selon la méthode des comparables boursiers, sur la base des multiples d'excédent brut d'exploitation, la valeur de la société HITECHPROS ressort à 10,8 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 5,92 euros. Le prix d'offre de 7,0 euros par action HITECHPROS offre une prime de 18,2% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples d'excédent brut d'exploitation.

Selon la méthode des comparables boursiers, sur la base des multiples de résultat d'exploitation, la valeur de la société HITECHPROS ressort à 11,8 millions d'euros, soit une valeur par action égale à 6,48 euros. Le prix d'offre de 7,0 euros par action HITECHPROS offre une prime de 8,0% par rapport à la valeur résultant de la méthode des multiples de résultat d'exploitation.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires qui le souhaiteraient de bénéficier d'une liquidité immédiate, à un prix attractif par rapport au cours de bourse, et ce, dans un contexte de faible liquidité du titre.

Le prix de 7,0 euros par action HITECHPROS proposé pour l'Offre Publique d'Achat Simplifiée envisagée est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Fait à Paris, le 20 mars 2012

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier PAPER

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

**6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON
ISSUE**

Néant.

7. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

7.1 Structure du capital social de la Société

A la date du présent projet de note en réponse, le capital de la Société s'élève à 730.434,40 euros divisé en 1.826.086 actions d'une valeur nominale de 0,40 euro chacune, souscrites et intégralement libérées.

Le 23 septembre 2011, préalablement au franchissement du seuil de 50 % par l'Initiateur, le nombre total de droits de vote de HITECHPROS était égal à 1.841.651, du fait de droits de vote double en application des statuts de la Société.

En conséquence de la détention au nominatif pur de ses actions pendant un délai continu de deux ans, HTP MANAGER s'est vu (en application des statuts de la Société) attribuer des droits de vote double à 176.870 de ses actions et a, de ce fait, franchi le 24 septembre 2011 à la hausse le seuil de 50% en droits de vote de HITECHPROS.

A cette date, HTP MANAGER détenait 1.085.636 droits de vote représentant 53,7% des droits de vote de HITECHPROS. Il est précisé qu'à cette date, le nombre de droits de vote excédant le seuil de 50% était de 76.376.

Le 30 septembre 2011, 476.442 actions HITECHPROS « additionnelles » ont acquis un droit de vote double. A cette date, HTP Manager détenait en théorie un total de 1 562 078 droits de vote.

A ce jour, l'Initiateur détient toujours 908.766 actions HITECHPROS représentant en théorie 1.562.078 droits de vote soit 62,72 % des droits de vote HITECHPROS.

Cependant, les 908.766 actions HITECHPROS détenues par HTP MANAGER ne représentent que 1.009.260 droits de vote puisque par application de l'article L. 233-7 du Code de commerce, HTP MANAGER est privée de 552.818 droits de vote pendant un délai de deux ans expirant le 9 février 2014.

Sur la base d'un capital composé de 1.826.086 actions représentant 2.490.369 droits de vote, la participation de HTP MANAGER représente 49,77 % du capital et 40,53 % des droits de vote de la Société.

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

Le tableau ci-dessous présente au 22 mars 2012, le nombre d'actions et le pourcentage de capital et de droits de vote détenus par les actionnaires connus de la Société.

NOM	Nombre d'actions	%	Droits de vote	%
HTP MANAGER	908.766	49,77	1 562 078 (1)	40,53 (2)
Administrateurs	21.122(3)	1,16	21.126	0,85
Salariés	10.580	0,58	21.160	0,85
Autres nominatifs	1.461	0,08	1.846	0,07

(1) dont 552.818 sont privées du droit de vote

(2) privation des droits de vote prise en compte

(3) comprenant 21 118 actions au porteur détenues par Monsieur Deyglun, administrateur indépendant de la Société

7.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions – conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L233-11 du Code de commerce

Néant.

7.3 Participations directes et indirectes dans le capital de la Société

A la connaissance de la Société, et notamment sur la base des déclarations de franchissement de seuils qui lui ont été notifiées, les actionnaires détenant plus de 5 % du capital ou des droits de vote de HITECHPROS sont :

- HTP MANAGER qui détient 49,7% du capital et 40,53 % des droits de vote.
- UFG qui détient 5,2 % du capital et 3,84 % des droits de vote (déclaration de franchissement de seuil en date du 10 décembre 2009)

7.4 Détenteurs de tous titres comportant des droits de contrôle spéciaux

Sous réserve des droits de vote double prévus par les statuts de la Société, il n'existe pas de détenteurs d'actions comportant des droits de contrôle spéciaux.

7.5 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

7.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions sur le transfert d'actions ou l'exercice de droits de vote

La Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires susceptible d'entraîner des restrictions sur le transfert d'actions de la Société ou à l'exercice des droits de vote.

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

7.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

7.7.1 *Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration de la Société*

Aux termes de l'article 11.1 des statuts de HITECHPROS :

- la société est administrée par un conseil composé de personnes physiques ou morales dont le nombre est fixé par l'assemblée générale ordinaire dans les limites prévues par la loi.
- La durée des fonctions des administrateurs est de 6 années, l'année étant la période qui sépare deux assemblées générales ordinaires annuelles consécutives. Le mandat d'un administrateur prend fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur.

Les administrateurs sont toujours rééligibles ; ils peuvent être révoqués à tout moment par décision de l'assemblée générale des actionnaires.

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

Les nominations effectuées par le conseil en vertu de l'alinéa ci-dessus sont soumises à la ratification de la plus proche assemblée générale ordinaire.

A défaut de ratification, les délibérations prises et les actes accomplis antérieurement par le conseil n'en demeurent pas moins valables.

Lorsque le nombre des administrateurs est devenu inférieur au minimum légal, les administrateurs restants doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire en vue de compléter l'effectif du conseil.

Tout administrateur nommé en remplacement d'un autre administrateur dont le mandat n'est pas expiré ne demeure en fonction que pendant la durée du mandat de son prédécesseur restant à courir.

Un salarié de la société peut être nommé administrateur. Son contrat de travail doit toutefois correspondre à un emploi effectif. Il ne perd pas, dans ce cas, le bénéfice de son contrat de travail.

Le nombre des administrateurs qui sont liés à la société par un contrat de travail ne peut excéder le tiers des administrateurs en fonction.

Le nombre des administrateurs âgés de plus de 70 ans ne peut excéder le tiers des administrateurs en fonction. Lorsque cette limite vient à être dépassée en cours de mandat, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires la plus proche.

Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen de l'Autorité des Marchés Financiers

7.7.2 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'Assemblée Générale Extraordinaire peut seule modifier les statuts, sous réserve des éventuelles délégations consenties à cet effet, en application de la loi et des présents statuts.

L'Assemblée Générale Extraordinaire réunie sur première convocation ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le quart des actions ayant droit de vote. L'Assemblée Générale Extraordinaire réunie sur deuxième convocation ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés possèdent au moins le cinquième des actions ayant droit de vote.

7.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission et de rachat d'actions

7.8.1 L'assemblée générale mixte du 30 avril 2010 (l'« **Assemblée** ») a octroyé au Conseil d'administration de la Société les autorisations et délégations de compétence suivantes, étant précisé que ces dernières arrivent à expiration le 30 juin 2013 :

- Autorisation donnée au Conseil d'administration de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions de la Société. Le Conseil d'administration n'a jamais fait usage de cette délégation ;
- Autorisation donnée au Conseil d'administration de procéder à des attributions d'actions gratuites existantes ou à émettre. Le Conseil d'administration n'a pas fait usage de cette délégation au cours des exercices 2010 et 2011. En revanche, le Conseil d'administration n'exclut pas d'attribuer des actions gratuites à ses dirigeants et salariés au cours de l'exercice 2012. Le cas échéant, cette opération interviendra *a posteriori* de la clôture de l'Offre.

7.8.2 L'Assemblée a également octroyé au Conseil d'administration de la Société les autorisations et délégations de compétence suivantes, étant précisé que ces dernières arrivent à expiration le 30 juin 2012 :

- Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital immédiatement ou à terme par émission d'actions ordinaires ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital, avec maintien du droit préférentiel de souscription, dans la limite d'un montant nominal global de 200.000 euros ;
- Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital immédiatement ou à terme par émission d'actions ordinaires ou de toutes valeurs mobilières donnant accès au capital, avec suppression du droit préférentiel de souscription par appel public à l'épargne, dans la limite d'un montant nominal global de 200.000 euros ;
- Délégation de compétence consentie au Conseil d'administration en vue d'augmenter le capital dans le cadre d'options de sur-allocation ;
- Autorisation consentie au Conseil d'administration d'augmenter le capital par incorporation de prime, réserves, bénéfices ou autres.

A ce jour, HITECHPROS n'a utilisé aucune de ces délégations et n'entend pas soumettre de nouvelles autorisations de même nature à l'assemblée générale annuelle des actionnaires qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

**Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen
de l'Autorité des Marchés Financiers**

7.8.3 Enfin, l'assemblée générale mixte du 15 avril 2011 a octroyé au Conseil d'administration de la Société les autorisations et les délégations de compétence suivantes, étant précisé que ces dernières arrivent à expiration le 15 octobre 2012 :

- Délégation au Conseil d'administration à l'effet d'émettre un maximum de 18.500 bons de souscription d'actions ordinaires au profit d'administrateurs de la Société n'ayant pas la qualité de salarié ou dirigeant de cette dernière ;
- Autorisation à donner au Conseil d'administration de procéder au rachat d'actions de la Société dans la limite de 10% de son capital social.

A ce jour, HITECHPROS n'a utilisé aucune de ces délégations et n'entend pas soumettre de nouvelles autorisations de même nature à l'assemblée générale annuelle des actionnaires qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

7.9 Accords conclus par la Société modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle

Néant.

7.10 Accords prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les salariés, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Néant.

8. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, requis par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, seront déposées par la Société auprès de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Elles seront disponibles sur les sites Internet de la société HITECHPROS (www.hitechpros.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), et pourront être obtenues sans frais auprès de HITECHPROS, 15/17 boulevard du Général de Gaulle – 92120 Montrouge.

9. PERSONNE ASSUMANT 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 ».

RACHID KBIRI ALAOUI
Président directeur général