

NOTE

DE LA SOCIETE PRESS INDEX



EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE PORTANT SUR LES ACTIONS DE PRESS INDEX

INITIEE PAR KANTAR



AVIS IMPORTANT

En application des articles 261-1 I et II du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers (l'AMF), dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée (l'"Offre") initiée par Kantar sur les actions Press Index et compte tenu de l'intention de Kantar, si les résultats de l'Offre le permettent, de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer toutes les actions Press Index non apportées à l'Offre, moyennant le prix de 6,81 Euros, l'avis de Farthouat Finance, représenté par Madame Marie-Ange Farthouat, agissant en qualité d'expert indépendant, est reproduit dans la présente note en réponse.



En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son Règlement Général, l'AMF a apposé le visa n° 12-449 en date du 18 septembre 2012 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société Press Index (la **Société** ou **Press Index**) 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'AMF a vérifié "si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes". Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La présente note en réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Press Index (www.pressindex.com). Des exemplaires de la présente note en réponse peuvent être également obtenus sans frais sur simple demande auprès de :

PRESS INDEX
27 rue de Sèvres,
92100 Boulogne-Billancourt

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les autres informations relatives à Press Index (notamment juridiques, comptables et financières) seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, selon les mêmes modalités.

Un avis financier sera publié au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, dans un quotidien financier de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE.....	3
2.	CONTEXTE DE L'OFFRE.....	4
2.1	Conditions de l'Offre.....	5
2.2	Intentions de l'Initiateur concernant la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire et le maintien de la cotation de Press Index à l'issue de l'Offre.....	5
3.	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....	6
3.1	Contrats de liquidité.....	6
3.2	Engagements d'apport à l'Offre.....	7
4.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE PRESS INDEX.....	8
5.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	11
6.	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE.....	29
6.1	Structure du capital.....	29
6.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions – Clauses de conventions communiquées à la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.....	30
6.3	Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil.....	30
6.4	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux.....	30
6.5	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel.....	30
6.6	Accords entre actionnaires susceptibles d'entraîner des restrictions à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.....	30
6.7	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration, ainsi qu'à la modification des statuts de la Société.....	31
6.8	Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions.....	31
6.9	Accords conclus par la Société modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société.....	34
6.10	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.....	34
7.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION.....	34

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2°, 234-2 et 235-2 du Règlement général de l'AMF, Kantar, société par actions simplifiée au capital de 1.610.000 Euros dont le siège social est sis 2 rue Francis Pedron, 78240 Chambourcy, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Versailles sous le numéro 612 034 496 (**Kantar** ou **l'Initiateur**) s'est engagée irrévocablement auprès de l'AMF à offrir aux actionnaires de la société Press Index, société anonyme, dont le siège social est situé 27 rue de Sèvres, 92100 Boulogne-Billancourt, France, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 412 568 933 et dont les actions sont admises aux négociations sur Alternext (ISIN : FR0010314963) (**Press Index** ou la **Société**), d'acquérir, dans les conditions décrites ci-après, la totalité de leurs actions Press Index au prix de 6,81 Euros par action, payable exclusivement en numéraire (**l'Offre**).

Il est précisé que le Conseil d'administration de Press Index en date du 26 juin 2012 a constaté que les conditions d'acquisition de 32.868 actions gratuites attribuées le 4 février 2010 étaient réunies depuis le 4 février 2012. A cette dernière date, en application de l'article L.225-197-1 du code de commerce, les actions gratuites étant des titres à émettre, l'augmentation de capital de Press Index correspondante était réputée réalisée du seul fait de cette acquisition. Toutefois, les formalités ayant trait aux modifications des statuts n'ont pas encore été effectuées. Le Conseil d'administration de Press Index tenu le 31 août 2012, a constaté l'émission des 32.868 actions gratuites et a donné tous pouvoirs à son Président pour procéder à ces formalités. Le capital émis de Press Index s'élève par conséquent à 5.043.036 Euros divisé en 1.681.012 actions de 3 Euros de valeur nominale chacune, à comparer à un capital tel qu'encore indiqué dans les statuts, à la date de la présente note en réponse, égal à 4.944.432 Euros divisé en 1.648.144 actions de 3 Euros de valeur nominale chacune.

L'Offre porte sur l'ensemble des actions Press Index non détenues par Kantar, étant précisé que, ne seront pas apportées à l'Offre (i) les actions auto-détenues et (ii) les actions gratuites acquises, attribuées par la Société à certains de ses salariés telles que visées à la section 3.1 ci-dessous.

Il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre titre financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions gratuites décrites à la section 3.1.

Kantar est une filiale détenue indirectement à 100% par la société WPP plc, société immatriculée conformément au droit de Jersey dont le siège social est sis 22 Grenville Street, St Hélier, Jersey, JEA 8PX, Iles Anglo-Normandes, et dont les actions sont admises aux négociations sur le London Stock Exchange et le NASDAQ.

BNP Paribas, 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 sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1-2° du Règlement général de l'AMF.

La participation à l'Offre et la diffusion du présent document peuvent faire l'objet de restrictions légales hors de France. Ces restrictions sont décrites de manière plus détaillée à la section 2.5 de la

note d'information de l'Initiateur déposé sous forme de projet auprès de l'AMF, le 3 septembre 2012 (la **Note d'Information**).

Dans l'hypothèse où, à la suite de l'Offre, les actions détenues par les actionnaires minoritaires de Press Index (excluant les actions gratuites visées par les contrats de liquidité) ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, Kantar a l'intention de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer toutes les actions Press Index non apportées à l'Offre, moyennant le prix de 6,81 Euros par action Press Index, égal au prix de l'Offre.

2. CONTEXTE DE L'OFFRE

L'Offre fait suite à l'acquisition par Kantar, le 13 juillet 2012, de 1.446.139 actions Press Index (les **Actions Acquisées**) représentant à la connaissance de l'Initiateur, 87,74% du capital social de la Société (l'**Acquisition**) conformément aux termes d'un contrat d'acquisition d'actions (le **Contrat d'Acquisition**) et d'autres accords fermes conclus le 3 juillet 2012 entre Kantar et les fondateurs de la Société et d'autres actionnaires de Press Index (les **Vendeurs**) aux termes desquels les Vendeurs ont convenu, sous réserve de certaines conditions, de céder à Kantar l'ensemble des Actions Acquisées pour un prix total de 9.848.206,59 Euros (soit 6,81 Euros par Action Acquisée).

Le 13 juillet 2012, conformément aux termes du Contrat d'Acquisition, l'Initiateur a acquis les Actions Acquisées dans les proportions ci-après décrites pour un prix de 6,81 Euros par Action Acquisée comme annoncé par le communiqué de presse conjoint de WPP et Press Index du 13 juillet 2012.

Actionnaires	Actions Acquisées	% du capital*
La Quinta	334.297	20,28
Carole Saliou	25.221	1,53
Butler Capital Partners	4.228	0,25
FCPR France Private Equity II	242.959	14,74
Walter Patanella	5.000	0,30
Langfrist	199.978	12,13
Califfe SAS 2008	50.000	3,03
Trinova	31.550	1,91
Financière d'Uzès	157.340	9,54
A+ Finance	142.284	8,63
FCPI Investissement Innovation 2003	85.478	5,18
Autres Vendeurs	167.804	10,18
TOTAL	1.446.139	87,74

*Sur la base d'un capital composé de 1.648.144 actions de 3 Euros de valeur nominale chacune, tel qu'indiqué dans les statuts, correspondant à 1.707.075 droits de vote.

Il est précisé qu' au cours de la réunion du conseil d'administration de la Société qui s'est tenue le 13 Juillet 2012, M. Manuel Zebeida, Mme Carole Saliou, Mme Elisabeth Ducret, M. Jean-Michel Neyret, Butler Capital Partners SA représenté par M. Pierre Costes et Califfé SAS 2008 représenté par M. Bernard Jacon ont tous démissionné de leur fonctions respectives de membre du Conseil d'administration de Press Index et trois d'entre eux ont été remplacés respectivement par M. Jean-Michel Portier, M. Olivier Lefranc et M. John Haworth dont les nominations ont été proposées par l'Initiateur. Le conseil d'administration de Press Index est donc désormais composé de M. Jean-Michel Portier, M. Olivier Lefranc et M. John Haworth. En outre, M. Jean-Michel Portier a été nommé Président du conseil d'administration et Directeur Général de la Société.

Suite à l'Acquisition, l'Initiateur est tenu, conformément aux dispositions de l'article 234-2 et 235-2 du Règlement général de l'AMF, de déposer un projet d'offre publique visant la totalité du capital et des droits de vote de la société et des titres donnant accès au capital, et libellés à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme par l'AMF.

2.1 Conditions de l'Offre

La réussite de l'Offre n'est soumise à aucune condition.

2.2 Intentions de l'Initiateur concernant la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire et le maintien de la cotation de Press Index à l'issue de l'Offre

Conformément à l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et aux articles 237-14 à 237-19 du Règlement général de l'AMF, dans l'hypothèse où les actions détenues par les actionnaires minoritaires de Press Index ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer toutes les actions Press Index non apportées à l'Offre, dans un délai de trois mois à compter de la clôture de l'Offre moyennant le paiement d'une indemnisation de 6,81 Euros par action. Cette procédure entraînerait la radiation de Press Index du marché Alternext.

A ce titre, Press Index a nommé le 13 juillet 2012, conformément à l'article 261-1 I et II du Règlement Général de l'AMF, Farthouat Finance représenté par Mme Marie-Ange Farthouat en tant qu'expert indépendant, chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et de l'éventuelle procédure de retrait obligatoire qui suivrait.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF, après règlement-livraison de l'Offre, un projet d'offre publique de retrait suivi, en cas de détention d'au moins 95% du capital de la Société, d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société qui ne seront pas encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur.

Dans l'hypothèse où la procédure de retrait obligatoire ne pourrait être mise en œuvre à l'issue de l'Offre, l'Initiateur se réserve le droit de demander à NYSE Euronext Paris la radiation de la cotation des actions Press Index du marché Alternext.

3. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

3.1 Contrats de liquidité

Kantar a conclu des accords de liquidité comprenant des promesses de vente et des promesses d'achat (les **Contrats de Liquidité**) avec les attributaires d'actions gratuites attribuées, au titre de plusieurs plans, par la Société, dont (i) 30.000 qui ont été définitivement acquises et restent soumises à une période de conservation de deux ans à compter de leur attribution définitive, expirant au-delà de la date prévue de clôture de la période d'Offre et (ii) 130.000 qui sont toujours soumises à une période d'acquisition¹ (les **Actions Gratuites**), en vue d'acquérir, à compter de leur date de disponibilité, toutes leurs Actions Gratuites respectives. Dans l'hypothèse où lesdites Actions Gratuites ne seraient pas acquises par l'Initiateur pendant la période applicable pour l'exercice de la promesse de vente, les attributaires auront le droit de vendre leurs Actions Gratuites à Kantar en vertu de la promesse d'achat consentie par ce dernier.

L'exercice des promesses de vente et des promesses d'achat prévues dans les Contrats de Liquidité, est subordonnée à :

- la délivrance par l'AMF d'une déclaration de conformité de l'Offre et d'un visa de la note d'information de l'Initiateur ; et
- la détention par l'Initiateur d'au moins 85% du capital social de la Société, immédiatement après la réalisation de l'Acquisition le 13 juillet 2012, étant précisé que cette condition est d'ores et déjà satisfaite.

La promesse de vente pourra être exercée par Kantar à compter du 1er juillet 2015 (inclus) jusqu'au 30 septembre 2015 (inclus). La promesse d'achat pourra être exercée par l'attributaire, pendant une période de trente jours calendaires à compter de l'expiration de la période d'exercice de la promesse de vente et uniquement si l'Initiateur n'a pas exercé la promesse de vente pendant la période susvisée.

En cas d'exercice de l'une ou l'autre des promesses conformément aux dispositions des Contrats de Liquidité, l'acquisition par Kantar des Actions Gratuites se fera moyennant le paiement en espèces d'un prix par action Press Index qui sera déterminé sur la base de la formule décrite dans les Contrats de Liquidité (le **Prix d'Exercice**), laquelle est identique à celle aboutissant au prix de 6,81 Euros dans le Contrat d'Acquisition.

Le Prix d'Exercice correspondra au résultat le plus élevé déterminé à partir (i) d'une formule basée sur les revenus avant intérêts et impôts générés par la combinaison des opérations de veille et d'analyse de médias, d'une part, de Kantar en France, en Espagne et au Royaume-Uni et d'autre part, de Press Index en France, en Espagne, en Italie et au Royaume-Uni (les Opérations Combinées) au titre du dernier exercice clos précédant la date d'exercice de la promesse de vente ou de la promesse d'achat concernée, et (ii) d'une formule basée sur le chiffre d'affaires réalisé par les Opérations Combinées au titre du dernier exercice clos précédant la date d'exercice de la promesse de vente ou de la promesse d'achat concernée.

En cas de litige entre Kantar et un attributaire concernant le calcul du Prix d'Exercice, celui-ci sera déterminé par un expert indépendant dans les conditions prévues dans les Contrats de Liquidité.

¹ Ces actions pouvant être, soit des actions émises, actuellement auto-détenues par la Société, soit des actions à émettre.

En outre, les Contrats de Liquidité prévoient que l'attributaire s'engage irrévocablement, sauf décharge écrite délivrée par Kantar, à :

- ne pas transférer sous quelque forme que ce soit, ne pas consentir de sûreté et ne pas disposer des Actions Gratuites pendant la période d'exercice de la promesse de vente, autrement qu'en cédant lesdites Actions Gratuites à Kantar dans les conditions prévues par le Contrat de Liquidité ; et
- à inscrire et conserver les Actions Gratuites sous la forme nominative pure au crédit d'un compte ouvert auprès de la Société à compter de la date d'entrée en vigueur du Contrat de Liquidité pour les Actions Gratuites définitivement acquises et dans tous les cas jusqu'à la date de cession des Actions Gratuites.

Il est précisé que le nombre d'actions gratuites attribuées s'élève à 162.868. Parmi ces 162.868 actions gratuites attribuées, 32.868 actions gratuites sont acquises et toujours en période de conservation pendant la durée de l'Offre.

Comme indiqué ci-dessus, les Contrats de Liquidité conclus portent sur 160.000 actions gratuites attribuées dont 30.000 actions gratuites acquises.

Il sera proposé aux bénéficiaires de 2.868 actions gratuites acquises de signer les Contrats de Liquidité avant la clôture de l'Offre.

3.2 Engagements d'apport à l'Offre

Des lettres d'engagement ont également été accordées à Kantar par certains actionnaires de la Société, au titre desquelles chacun d'entre eux s'est engagé de manière irrévocable à apporter à l'Offre la totalité de ses actions Press Index respectives (soit au total 28.440 actions représentant 1,69% du capital émis) libres de toutes sûretés et plus généralement de tout droit susceptible de restreindre ou d'affecter leur pleine propriété, au prix par action de 6,81 Euros, au plus tard un jour avant la clôture de la période d'Offre et sous réserve de la délivrance par l'AMF d'une déclaration de conformité de l'Offre.

Les signataires de ces lettres d'engagement irrévocable d'apport à l'Offre sont :

- M. Alastair Pollard, pour 5.000 actions Press Index ;
- M. Rodolfo Garcia de la Rosa Vara, pour 11.720 actions Press Index; et
- Mme Amelia Pajares Bernaldo de Quiros, pour 11.720 actions Press Index.

Chacun des actionnaires en question s'est par ailleurs engagé, à compter de la date de la lettre d'engagement et jusqu'à la date de clôture de l'Offre à :

- conserver la pleine propriété des actions Press Index qu'il détient et faire en sorte que ces dernières soient entièrement libérées et libres de toute sûreté de quelque nature que ce soit ou de tout autre droit ou engagement en faveur d'un tiers en vue de leur transfert ;
- ne pas transférer sous quelque forme que ce soit, consentir de sûreté ou disposer des actions Press Index autrement qu'en les apportant à l'Offre conformément aux termes et conditions de la lettre d'engagement ; et

- ne pas solliciter, encourager ou autrement faciliter le projet ou la présentation d'une quelconque offre publique concurrente à l'Offre.

L'Initiateur n'a pas connaissance d'accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, autres que les accords susvisés.

4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE PRESS INDEX

Le conseil d'administration de Press Index s'est réuni le 31 août 2012. Tous les administrateurs étaient présents. A l'unanimité, le conseil d'administration de la Société a rendu l'avis motivé suivant :

Extrait du procès-verbal de la réunion du conseil d'administration en date du 31 août 2012

"I EXAMEN DES TERMES ET CONDITIONS DU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACQUISITION DES ACTIONS DE LA SOCIETE EVENTUELLEMENT SUIVI D'UNE PROCEDURE DE RETRAIT OBLIGATOIRE ET EMISSION D'UN AVIS MOTIVE

*Le Président indique aux membres du Conseil que le Conseil est réuni afin d'examiner le projet d'offre publique visant les titres de la Société devant être déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (l'AMF), le 3 septembre 2012, par la société Kantar (**Kantar** ou l'**Initiateur**) en application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 235-2, 233-1-2° et 234-2 du Règlement général de l'AMF et aux termes duquel l'Initiateur s'est engagé de manière irrévocable à offrir aux actionnaires de la Société d'acquérir la totalité de leurs actions au prix de 6,81 euros par action, payable exclusivement en numéraire (l'**Offre**).*

L'Offre fait suite à l'acquisition par Kantar, le 13 juillet 2012, de 1.446.139 actions de la Société représentant 87,74% du capital de la Société en vertu d'un contrat d'acquisition d'actions et d'autres accords fermes conclus le 3 juillet 2012 entre Kantar et les fondateurs de la Société et d'autres actionnaires aux termes desquels ils ont convenus, sous réserve de certaines conditions, de céder à Kantar la totalité de leurs actions pour un prix total de 9.848.206,59 euros (soit un prix de 6,81 euros par action).

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société non encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, étant précisé que ne pourront être apportées à l'Offre les actions gratuites attribuées par la Société à certains salariés lesquelles sont encore soumises à une période de conservation n'expirant pas avant la date de clôture de l'Offre.

*Il est précisé que Kantar a conclu des accords de liquidité comprenant des promesses de vente et des promesses d'achat (les **Contrats de Liquidité**) avec les attributaires d'actions gratuites attribuées par la Société au titre de plusieurs plans.*

En effet, parmi les actions gratuites ainsi attribuées par la Société, (i) 32.868 ont été définitivement acquises et restent soumises, légalement, à une période de conservation de deux ans à compter de leur attribution définitive, expirant au-delà de la date prévue de clôture de la période d'Offre, et (ii) 130.000 sont toujours soumises à une période d'acquisition (ces actions pouvant être légalement soit des actions émises, actuellement auto-détenues par la Société, soit des actions à émettre).

*Les Contrats de Liquidité ont été conclus par Kantar en vue d'acquérir, à compter de leur date de disponibilité, 160.000 actions gratuites des attributaires (les **Actions Gratuites**). Dans l'hypothèse où lesdites Actions Gratuites ne seraient pas acquises par l'Initiateur pendant la période applicable pour l'exercice de la promesse de vente, les attributaires auront alors le droit de vendre leurs Actions Gratuites à Kantar en vertu de la promesse d'achat consentie par ce dernier.*

L'exercice des promesses de vente et des promesses d'achat prévues dans les Contrats de Liquidité, est subordonnée à :

- La délivrance par l'AMF d'une déclaration de conformité de l'Offre et d'un visa de la note d'information de l'Initiateur ; et*
- La détention par l'Initiateur d'au moins 85% du capital social de la Société immédiatement après la réalisation de l'Acquisition le 13 juillet 2012 (il est précisé que cette condition est d'ores et déjà satisfaite).*

*La promesse de vente pourra être exercée par Kantar à compter du 1^{er} juillet 2012 (inclus) jusqu'au 30 septembre 2015 (inclus). La promesse d'achat pourra être exercée par l'attributaire pendant une période de 30 jours calendaires à compter de l'expiration de la période d'exercice de la promesse de vente, uniquement si l'Initiateur n'a pas exercé la promesse de vente pendant la période susvisée. En cas d'exercice de l'une ou l'autre des promesses conformément aux stipulations des Contrats de Liquidité, l'acquisition par Kantar des Actions Gratuites se fera moyennant le paiement en espèces d'un prix par action de la Société qui sera déterminé sur la base de la formule décrite dans les Contrats de Liquidité (le **Prix d'Exercice**), laquelle fait ressortir, si elle était actuellement appliquée sur la base des chiffres sous-jacents au 31 décembre 2011, un prix de 6,81 euros égal au prix du contrat d'acquisition susvisé et au prix de l'Offre.*

Le Président précise que Kantar proposera aux bénéficiaires du reliquat des actions gratuites acquises (soit 2.868 actions gratuites acquises) de conclure les mêmes Contrats de Liquidité avant la clôture de l'Offre.

Il est précisé également que l'Initiateur a fait connaître son intention de faire suivre l'Offre d'un retrait obligatoire si les résultats le lui permettent, c'est-à-dire dans l'hypothèse où les actionnaires minoritaires n'ayant pas apporté leurs actions de la Société à l'Offre ne représenteraient pas plus de 5% du capital et des droits de vote.

Le Conseil prend note de l'intention de l'Initiateur, dans l'hypothèse où les conditions applicables seraient réunies à l'issue de l'Offre, de demander à l'AMF le retrait obligatoire dans les conditions prévues par les articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF.

Le Président rappelle au Conseil qu'il lui appartient, en application des dispositions de l'article 231-19-4° du Règlement général de l'AMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés qui pourrait être suivie, si les conditions légales et réglementaires étaient réunies, de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

*Le Président rappelle que, conformément aux dispositions de l'article 261-1 I 1° et 261-1 II du Règlement Général de l'AMF, le cabinet Farthouat Finance représenté par Madame Marie-Ange Farthouat a été désigné en qualité d'expert indépendant (**l'Expert Indépendant**) par le Conseil lors de sa réunion du 13 juillet 2012. La mission de l'Expert Indépendant porte sur l'appréciation du*

caractère équitable des conditions de l'Offre proposées aux actionnaires de la Société, éventuellement suivie d'un retrait obligatoire.

Le Président communique au Conseil le projet de note d'information établi par l'Initiateur qui sera soumis à l'AMF et qui contient notamment les caractéristiques de l'Offre et les intentions de l'Initiateur, ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établi par BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre.

Le Conseil prend acte également des autres intentions de l'Initiateur exprimées dans son projet de note d'information.

Le Président communique maintenant au Conseil le projet de note en réponse de la Société.

Le Président appelle l'attention du Conseil sur le rapport rédigé par l'Expert Indépendant qui a été remis aux membres du Conseil préalablement à la réunion du Conseil, ce dont les membres lui donnent acte, et qui figurera dans le projet de note en réponse.

Les conclusions de l'Expert Indépendant sont les suivantes:

"Le prix de 6,81€ est calé sur le prix de la transaction portant sur un peu moins de 88% du capital à l'origine de la présente Offre Publique. Cette transaction n'est assortie d'aucun élément susceptible d'être analysé comme un complément de prix, les indemnités versées aux dirigeants et les mécanismes de liquidité mis en place pour les actions gratuites n'étant pas de nature à remettre en cause la pertinence de la référence au prix de 6,81€ par action.

Les actionnaires minoritaires bénéficient en conséquence conformément à la réglementation du prix de la transaction majoritaire, prix qui permet d'effacer la décote boursière liée à la très faible liquidité du titre Press Index et à la taille réduite du groupe.

Le prix de 6,81€ par action offre des primes sur l'ensemble des critères retenus, y compris sur la valeur ressortant de l'actualisation des cash-flows sur la base d'un périmètre en stand alone car il intègre une quote-part des synergies qui devraient être mise en œuvre du fait du rapprochement de Kantar Média (filiale de WPP) et de Press Index.

Le prix de 6,81€ par action Press Index est équitable pour les actionnaires minoritaires de Press Index dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée éventuellement suivie d'un retrait obligatoire."

Le Conseil prend acte de l'opinion de l'Expert Indépendant quant au caractère équitable des conditions financières de l'Offre suivie éventuellement d'un retrait obligatoire.

Après cet échange de vues sur l'Offre, au vu du rapport de l'Expert Indépendant, du projet de note d'information de l'Initiateur, le Conseil, à l'unanimité des membres présents et représentés, considère que le projet d'Offre de l'Initiateur éventuellement suivi d'un retrait obligatoire est dans l'intérêt des actionnaires de la Société, notamment en ce qu'il représente pour ces derniers une opportunité de bénéficier d'une liquidité immédiate dans des conditions financières jugées équitables par l'Expert Indépendant.

Il estime également que la mise en œuvre de l'Offre est dans l'intérêt de la Société et des salariés.

Dans ces conditions, il recommande aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.

Le Conseil approuve également le projet de note en réponse à l'Offre, tel qu'il vient de lui être présenté.

Il confirme en outre sa décision de ne pas apporter à l'Offre les actions auto-détenues par la Société.

Il est précisé que les membres du Conseil ne sont pas actionnaires de la Société.

Enfin, le Conseil à l'unanimité des membres présents et représentés, donne tous pouvoirs au Président, avec faculté de subdélégation à toute personne de son choix, à l'effet de :

- *signer tout document relatif au projet de note en réponse et de préparer le document intitulé "note autres informations de Press Index relative à l'offre publique d'achat simplifiée":*
- *signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre; et*
- *plus généralement, faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre, notamment conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires ou relatifs à la réalisation de l'Offre.*

Cette résolution, mise aux voix, est adoptée à l'unanimité."

5. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société a procédé le 13 juillet 2012, conformément à l'article 261-1 II du Règlement Général de l'AMF, à la désignation de Farthouat Finance représenté par Mme Marie-Ange Farthouat en qualité qu'expert indépendant, chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et de l'éventuelle procédure de retrait obligatoire qui suivrait.

Dans le cadre de la mission qui lui a été confiée, Farthouat Finance a rendu le rapport ci-après reproduit.

Rapport de l'expert indépendant-Farthouat Finance-dans le cadre de l'Offre
Publique d'Achat Simplifiée éventuellement suivie d'un retrait obligatoire
initiée sur les actions de la société Press Index.

Août 2012

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS) portant sur 193 834 actions Press Index susceptibles d'être apportées à l'Offre représentant 11,5 % de son capital, Farthouat Finance a été nommée par le Conseil d'Administration de Press Index comme expert indépendant au titre des articles 261-1-I et II du règlement général de l'AMF afin d'émettre une opinion sur le caractère équitable du prix proposé de 6,81€ par action Press Index. Nous avons effectué nos travaux conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF ainsi que de son instruction d'application du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante et de la recommandation publiée le 28 septembre 2006 modifiée les 19 octobre 2006 et 27 juillet 2010.

Notre rapport suit le plan suivant :

I-Présentation de Farthouat Finance et déroulement de la mission

- présentation de Farthouat Finance
- missions d'expertises indépendantes réalisées au cours des 18 derniers mois
- déclaration d'indépendance,
- diligences, calendrier, programme détaillé et liste des personnes rencontrées,
- rémunération de Farthouat Finance

II-Documents mis à disposition de l'expert

III-Présentation de Press Index et contexte de l'opération

- contexte de l'opération
- principales caractéristiques et analyse des performances historiques du Groupe

IV-Evaluation multicritères de Press Index

- critères et références retenus
- critères et références écartés
- 1-analyse des principales caractéristiques de la transaction majoritaire
- 2-analyse du business plan
- 3-données financières prises en compte dans l'ensemble de nos calculs
- 4-cours de bourse et objectif de cours de bourse
- 5-DCF
- 6-comparables boursiers
- 7-étude des synergies
- 8-analyse des travaux réalisés par BNP Paribas et des écarts avec nos travaux

V-Conclusion sur le caractère équitable du prix de 6,81€ par action Press Index

I. PRESENTATION DE FARTHOUAT FINANCE ET DEROULEMENT DE LA MISSION

- Farthouat Finance, qui a été créée en 2008, intervient sur des missions d'évaluation, d'expertise et d'analyse financière indépendante. Détenue par son management, Farthouat Finance a un positionnement lui permettant d'éviter les conflits d'intérêts. Farthouat Finance dispose des moyens nécessaires à l'exécution de ses missions, notamment des bases de données permettant la mise en œuvre d'une évaluation multi-critères. Les missions d'expertise et d'évaluation sont menées par Marie-Ange Farthouat, qui a plus de 20 ans d'expérience en analyse financière et évaluation et qui a réalisé plus de 70 opérations similaires depuis 1995, date des premiers retraits obligatoires. Marie-Ange Farthouat est membre de la Sfaf et de la Sfev et membre

fondateur-trésorière de l'APEI-association reconnue par l'AMF le 9 avril 2008 conformément aux articles 263-1 à 263-8 de son Règlement Général.

- Au cours des 18 derniers mois, Farthouat Finance a réalisé 4 expertises indépendantes au sens du règlement général de l'AMF dans le cadre des Offres Publiques d'Achat/Rachat sur les actions de Cofigéo, Brossard, Groupe Diffusion Plus et Rougier

Société visée	Initiateur	date	Type d'Offre	Etablissement présentateur/Evaluateur
COFIGEO	Financière des Minquiers	mars-11	OPAS-RO	Crédit Agricole CIB
BROSSARD	Jacquet	juin-11	OPAS-RO	CM-CIC
Groupe DIFFUSION PLUS	MF Finance	nov-11	OPAS-RO	Société Générale
ROUGIER	ROUGIER	juin-12	OPRA	BNP Paribas

Relation de Farthouat Finance avec les personnes concernées par la présente offre et déclaration d'indépendance

Avec Press Index et ses actionnaires: Farthouat Finance et ses associés n'ont jamais été mandatés par la société ou ses actionnaires pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Farthouat Finance est en mesure d'attester de l'absence de tout lien, passé présent ou futur connu d'elle, avec les personnes et sociétés concernées par le projet d'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente opération. Cette déclaration est également valable pour Olivier Marrot, professionnel qualifié ayant réalisé le contrôle qualité de la mission.

Diligences/Calendrier/programme détaillé/liste des personnes rencontrées/rémunération

- La présente mission a été menée par Marie-Ange Farthouat, associée, et s'est déroulée entre le 13 juillet 2012, date du Conseil d'Administration de Press Index ayant décidé de notre nomination, et le 31 août 2012, date du Conseil d'Administration de Press Index qui s'est prononcé sur l'opération. Le contrôle qualité a été réalisé par Olivier Marrot, analyste financier membre de la SFAF qui dispose de plus de 20 ans d'expérience en matière d'évaluation.
- Le calendrier de l'opération s'est déroulé selon les principales phases suivantes :
 - du 25 juin au 13 juillet 2012 : proposition de Farthouat Finance pour l'opération, prise de connaissance des informations publiques sur la société, l'initiateur et la transaction envisagée,
 - semaine du 16 juillet 2012 : début des travaux d'évaluation, réunion avec Allen & Overy, conseil juridique de l'initiateur et échanges avec des représentants de WPP et de BNP Paribas, banque présentatrice et évaluatrice,
 - semaine du 23 juillet 2012 : poursuite des travaux d'évaluation, échanges avec les représentants des directions financières de Press Index et de Kantar Média,
 - du 30 juillet au 10 août 2012 : finalisation des travaux et contrôle qualité de la mission,
 - semaine du 13 août 2012 : prise en compte du contrôle qualité et rédaction du rapport d'expertise,
 - semaine du 20 août 2012 : remise d'un projet de rapport, échanges avec l'ensemble des intervenants sur l'opération, finalisation du rapport d'expertise pour le Conseil d'Administration de Press Index devant se prononcer sur l'Offre Publique d'Achat Simplifiée.
- Les diligences pour mener cette mission ont notamment porté sur :

- l'analyse et la compréhension de l'accord tel que reflété par le Share Purchase Agreement (SPA) afin de vérifier qu'aucun élément n'est susceptible d'être analysé comme un complément de prix,
- l'étude détaillée de l'historique boursier de l'entreprise : cours de bourse, prix et volumes, transactions récentes, interventions éventuelles de la société et de ses actionnaires sur le marché du titre, objectifs et cours des analystes financiers,
- l'analyse de l'information diffusée par la société et ses actionnaires : communiqués de presse, comptes historiques sur 3 ans, évolution de l'actionnariat et avis de franchissement de seuil,
- les éléments juridiques, procès verbaux des assemblées générales et des conseils d'administration, permettant de vérifier la nature des principaux points évoqués lors de ces réunions et leur éventuel impact sur nos travaux,
- l'analyse critique du business plan avec des échanges tant avec le management de Press Index qu'avec la banque évaluatrice afin de s'assurer de la pertinence et de la cohérence des éléments retenus pour l'évaluation. Conformément à la pratique de l'expertise indépendante, les éléments historiques et prévisionnels qui nous ont été fournis n'ont pas fait l'objet d'un audit de notre part,
- la recherche de sociétés cotées et de transactions comparables et la récupération des données via nos bases de données ainsi que sur les sites internet des sociétés concernées. Pour chaque société composant l'échantillon, lecture et analyse des derniers communiqués et rapports annuels pour prendre en compte les données comptables et extra comptables,
- la mise en œuvre de la méthode d'actualisation des cash-flows nécessitant notamment des calculs détaillés de cash-flows futurs, la normalisation du cash-flow pour le calcul de la valeur terminale ainsi que les différents éléments techniques composant les paramètres d'évaluation, taux d'actualisation et taux de croissance à l'infini.
- le contrôle de tous les éléments permettant d'apprécier la valeur de Press Index au travers de l'approche multicritères préconisée par les textes,
- les échanges avec la personne en charge de la revue des travaux/contrôle qualité,
- la rédaction du rapport d'expertise incluant les principaux éléments et arguments permettant de conclure au caractère équitable du prix proposé pour la présente opération.
- la remise de nos travaux pour le Conseil d'Administration de Press Index devant se prononcer sur l'Offre Publique d'Achat Simplifiée éventuellement suivie d'un retrait obligatoire.

- Des contacts et échanges ont eu lieu avec certains représentants de Press Index dont les actions sont visées par la présente Offre Publique ainsi que de Kantar, filiale de WPP initiatrice de l'Offre, de WPP, de BNP Paribas, banque présentatrice et banquier évaluateur et d'Allen & Overy, conseil de l'initiateur :
 - pour Press Index, Thierry Bossut, Directeur Financier
 - pour Kantar, Estelle Pecqueux, Deputy Finance Director
 - pour WPP, Sofia Pietrella, Corporate Development
 - pour BNP Paribas, Gauthier Le Milon, Director, Thomas Marcot, Vice President Media-Corporate Finance, Miguel Iniesta, Analyst Media Corporate-Finance
 - pour Allen & Overy, Jean-Claude Rivalland, Partner, Jean-Baptiste de Martigny, Counsel, Catherine Maison-Blanche, Senior Consultant et Jules Lecoeur, Associate.
- La rémunération de Farthouat Finance s'élève à 30 000€ HT, montant forfaitaire intégrant l'ensemble des travaux réalisés conformément à la réglementation et tenant compte des spécificités de l'opération.

II. Documents mis à disposition de l'expert

Nous avons recherché un certain nombre d'informations sur la société Press Index, le secteur et les pays dans lesquels elle intervient, les sociétés comparables et les transactions sectorielles via les informations publiques disponibles ainsi que par Infinaf, base de données à laquelle nous sommes abonnés. Outre ces

informations, comprenant notamment les comptes annuels de Press Index certifiés sur trois ans s'arrêtant au 31 décembre 2011, les rapports annuels afférents ainsi que le prospectus émis lors de l'admission des titres Press Index sur Alternext, nous avons également disposé des principaux éléments suivants :

- Share Purchase Agreement (« SPA ») détaillant les conditions de l'accord sur la transaction majoritaire au prix de 6,81€ par action ainsi que les contrats de liquidité afférents aux actions gratuites détenues par certains salariés de Press Index,
- Business Plan pour les exercices 2012/2014 à périmètre comparable (« stand alone ie hors synergies attendues de l'opération »),
- Eléments chiffrés sur l'estimation des synergies devant découler de l'opération et les coûts associés,
- Détail des reports fiscaux déficitaires par société/pays,
- Procès verbaux des Assemblées générales et des Conseils d'Administration des trois derniers exercices,
- Répartition et évolution du capital et des droits de vote,
- Notes d'analyses financières émanant du bureau d'analyse financière qui suit le titre Press Index,
- Projet de rapport d'évaluation de BNP Paribas
- Projets de Notes d'Information de l'OPAS suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire comprenant notamment la présentation des critères d'appréciation du prix proposé.

III. Présentation de Press Index et contexte de l'opération

Contexte de l'opération

Press Index est spécialisé dans les prestations de traitement des informations à destination des agences de communication et des entreprises. L'activité du groupe consiste à scruter et à exploiter les informations provenant de tous les médias afin de livrer aux clients les copies et les extraits répondant à leurs centres d'intérêts. L'activité s'organise autour de 3 principaux pôles :

- surveillance des médias qui est l'activité principale : lecture et visualisation des articles et des séquences issus de la presse écrite et électronique, de la radio et de la télévision ;
- réalisation de panoramas de presse : sélection et assemblage des extraits d'articles de presse (actualités du secteur d'activité, des produits et de l'environnement concurrentiel), personnalisation et diffusion des informations,
- étude et analyse des retombées de presse : tri des retombées médias, production de tableaux statistiques et de graphiques,

Il existe également une activité de vente en ligne de magazines en format papier et numérique qui est résiduelle et n'a pas vocation à rester dans le périmètre du groupe.

Le chiffre d'affaires est réalisé à hauteur d'environ 2/3 en France, un peu plus de 10% en Grande Bretagne, le reste en Italie et Espagne.

Les actions de la société Press Index sont admises sur le marché Alternext de NyseEuronext depuis avril 2006. Le 14 juin 2012 WPP plc, groupe mondial spécialisé dans la fourniture de services de communication et Press Index ont annoncé avoir engagé des négociations exclusives pour l'acquisition éventuelle par WPP d'actions de Press Index représentant 87% des actions en circulation, y compris les actions des fondateurs ainsi que celles d'autres vendeurs. Le communiqué du 14 juin 2012 précisait : « Conformément au Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), en cas de réalisation de cette opération, l'acquéreur initierait une offre publique d'achat simplifiée en numéraire (suivie le cas échéant d'une procédure de retrait obligatoire) sur le solde des actions de Press Index restant en circulation. Le prix par action serait de 6,81€ payable en numéraire. Ce prix valoriserait actuellement la totalité du capital de Press Index à environ 11,2 millions d'euros. »

Conformément aux articles 261-I-1 et II du règlement général de l'AMF, le Conseil d'Administration de Press Index nous a nommé pour nous prononcer sur le caractère équitable du prix proposé dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée ainsi que pour la procédure de retrait obligatoire qui pourrait suivre le cas échéant c'est-à-dire si moins de 5% des actions et des droits de vote sont détenus par les actionnaires minoritaires à l'issue de l'OPAS.

Principales caractéristiques et Analyse des performances historiques du Groupe

Press Index, créée en 1997 et qualifiée d'entreprise innovante par Oséo, est devenu en 15 ans un acteur important de la veille des médias et de l'intelligence économique en Europe.

La veille pluri média qui est l'activité principale du groupe couvre l'ensemble des médias-presse écrite, sites d'information Internet et blogs et information audiovisuelle-et offre un panel très large d'informations triées par pertinence permettant à ses clients de bénéficier d'un gain de temps significatif.

Press Index offre également des services de réalisation de panoramas de presse livrés quotidiennement par voie électronique à ses clients ainsi des produits et des services de marketing numérique destinés aux agences de relations publiques.

Basé dès sa création sur les outils numériques, le groupe développe de nouveaux produits dont le dernier est le moteur de recherche « tout intégré » Pickanews qui doit notamment permettre d'atteindre un segment de clientèle de petites et moyennes entreprises.

La croissance historique de Press Index est liée à l'externalisation de la veille pluri média du fait de besoins de plus en plus techniques, exhaustivité, couverture géographique large, multiplicité des supports et qualité numérique des documents incitant les entreprises à confier ce service à des spécialistes.

Les clients de Press Index sont les entreprises en direct et plus particulièrement celles dont les besoins en communication sont importants ainsi les agences de presse et de relations publiques qui revendent les produits et services à leurs clients finaux. Les contrats sont annuels et l'activité assez récurrente du fait du taux de renouvellement (80%) avec tout de même une certaine sensibilité à la conjoncture économique comme le montre l'évolution du chiffre d'affaires en 2009 et 2010. L'activité de Press Index dépend également du développement de la presse et de l'information en général, actualité, lancement de nouveaux titres...

Tournée à l'origine vers le secteur de l'informatique et des nouvelles technologies, le groupe est aujourd'hui présent dans l'ensemble des secteurs économiques. Les ventes aux agences de presse et relations publiques permettent d'atteindre rapidement un grand nombre de clients et de secteurs et ce mode de commercialisation est prépondérant dans certains pays (Grande Bretagne).

Les principaux concurrents du groupe, outre les services de communication internes des entreprises, sont Kantar Media (groupe WPP, ex TNS Media Intelligence), L'Argus de la Presse (43 millions d'euros de chiffre d'affaires en 2011) ainsi que Romeicke, Durrants et Knight Banner en Angleterre. Press Index est également concurrencé par des agrégateurs de contenus qui sourcent les contenus à partir de flux électroniques (Factiva filiale du groupe Dow Jones, Lexis-Nexis, EDD).

Evolution de l'activité et des résultats de groupe Press Index sur longue période

en milliers d'euro s	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR	EUR
COMPTE DE RÉSULTAT	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	11 380	15 607	16 954	16 290	16 300	17 536
Croissance du chiffre d'affaires	38%	37%	9%	-4%	0%	8%
EBITDA	781	1 554	1 667	984	805	865
Marge d'Ebitda	7%	10%	10%	6%	5%	5%
Dépréciations et amortissements	-536	-588	-1 014	-790	-742	-702
Résultat d'exploitation	245	966	653	194	63	163
Résultat exceptionnel	-98	-246	-495	-230	31	-183
Résultat Net	327	-424	-2 413	-89	-50	-29
Dividendes ordinaires	0	0	0	0	0	0

Source : Infinafcials et Farthouat Finance, comptes en normes françaises retraités pour les calculs d'Ebitda et d'Ebit

Si, comme souligné plus haut, Press Index s'est développée de manière assez soutenue sur un marché concurrentiel en axant ses produits depuis l'origine sur l'outil internet et en investissant de façon importante dans les dépenses de recherche et développement permettant la sortie de nouveaux produits (exemple du moteur de recherche pickanews), la croissance de l'activité s'explique également par l'implantation progressive en Europe en partie par croissance externe.

Malgré les efforts d'optimisation réalisés récemment avec l'internalisation des travaux de veille internet et de scan, la rentabilité du groupe reste faible du fait des investissements consentis pour permettre ces développements et d'une base de coût fixes, notamment de frais d'abonnements, assez significative.

Parmi les principaux postes de coûts, les frais de personnel représentent un peu moins de 55% et les coûts d'abonnements et de paiements de droits d'auteur environ 20%. Avec un effectif moyen de 251 personnes en 2011 (contre 253 en 2010), les frais de personnel du groupe se sont élevés à 9,3M€ en hausse de 7,5% du fait de l'augmentation liée à l'inflation, de primes liées à la performance du groupe ainsi que de l'internalisation de la pige internet jusque là sous traitée.

Eléments bilantiels

En milliers d'euros	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Capitaux propres	4 823	5 180	4 632	4 379	4 262	4197
Dettes Financière Nette	-325	1 213	-936	-1 971	-2 571	-2 489
Ecart d'acquisition et Immos Incorporables	1 613	3 453	2 137	2 360	2 111	1 946
Nombre d'employés en fin d'année	152	212	252	252	253	253

Les capitaux propres part du groupe sont constitués à hauteur d'environ 11M€ du capital et des primes d'émission et d'un peu moins de 8M€ de réserves consolidées négatives (pertes accumulées). Les intérêts minoritaires (négatifs) proviennent des 3% du capital de Discount Presse détenus par des personnes physiques, cette société ayant une activité très réduite, non contributive aux résultats.

Press Index a une trésorerie nette positive de 2,5M€ au 31/12/2011, équivalente à celle de fin 2010 sachant que les produits constatés d'avance représentent environ 2M€ à la même date. La trésorerie nette se décompose en 2,9M€ de trésorerie et 0,4M€ de dette correspondant au retraitement des contrats de location financement, Press Index n'ayant plus aucun emprunt bancaire au 31/12/2011.

Les écarts d'acquisition qui s'élèvent à 0,4M€ ont été testés au 31/12/2011 sur la base d'un taux d'actualisation de 12% (16% pour le fonds de commerce de Datops) et d'un taux de croissance à l'infini de 2% et les immobilisations incorporelles nettes de 1,5M€ proviennent principalement de l'activation de certaines dépenses liées au développement du moteur de recherche Pickanews.

IV-EVALUATION MULTICRITERES DE PRESS INDEX

Les travaux d'évaluation ont été réalisés sur la base du périmètre de Press Index existant préalablement à l'opération. Une analyse des synergies estimées a été menée en complément de ces travaux. Enfin, une attention particulière a été portée à la transaction à l'origine de la présente Offre Publique afin de vérifier qu'aucun élément ou accord connexe n'est susceptible d'être analysé comme un complément de prix susceptible de remettre en cause le principe d'égalité de traitement des actionnaires.

Critères et références retenus

- Press Index ne présente pas de particularités justifiant de s'écarter des critères usuellement retenus dans une analyse multicritères qui sont l'actualisation des cash-flows disponibles et les multiples de comparables (sociétés cotées), auxquels il convient d'ajouter, s'agissant d'une société cotée, la référence aux cours de bourse complétée par l'analyse des objectifs de cours des analystes financiers qui suivent la valeur ainsi que la référence au prix de la transaction portant sur plus de 85% du capital à l'origine de la présente Offre Publique.

Critères et références écartés

- Nous considérons que le critère des transactions comparables, difficile à mettre en œuvre du fait du faible nombre d'opérations comparables et du manque d'informations y afférentes, est peu pertinent pour juger du caractère équitable du prix offert.
- Les approches par le dividende sont moins pertinentes que l'actualisation des cash-flows disponibles qui permet de valoriser sur la base de la totalité des flux de trésorerie et ces approches n'ont en conséquence pas été retenues. Au cas particulier, Press Index n'a jamais distribué de dividendes depuis son introduction sur Alternext.
- La référence à l'actif net comptable (ou réévalué) généralement écartée pour des sociétés ayant une activité industrielle ou de services. A titre informatif, l'actif net comptable consolidé part du groupe de Press Index s'élève à 2,5€ par action (hors dilution) au 31/12/2011.

1. Analyse des principales caractéristiques de la transaction majoritaire à l'origine de la présente Offre Publique

En 2011, les actionnaires fondateurs de Press Index, regroupés au sein de la holding La Quinta, détenteur de 20,8% du capital, ont initié une recherche d'acquéreurs. Cette recherche « ouverte » tant aux industriels du secteur qu'aux investisseurs financiers a débouché sur des négociations exclusives avec le groupe publicitaire WPP, qui est un des principaux concurrents de Press Index en France et est également présent sur cette même activité en Grande Bretagne et en Espagne.

La transaction a été réalisée à l'issue d'un processus ouvert de recherche d'acquéreurs par les actionnaires fondateurs, WPP ayant rapidement été seul à poursuivre les discussions. Une des conditions fixée par WPP pour aboutir à un accord était de s'assurer de l'acquisition d'un pourcentage très significatif du capital (85%).

Finalement, les étapes récentes des négociations peuvent être résumées ainsi :

-L'entrée en négociations exclusives pour acquérir 87% du capital a été annoncée par un communiqué en date du 14 juin 2012.

-Le 3 juillet 2012, un communiqué annonçait l'accord ferme signé entre Kantar et certains actionnaires de Press Index en vue de l'acquisition d'une participation majoritaire pour un prix de 6,81€ par action.

-L'acquisition de la participation majoritaire portant sur 1 446 139 actions représentant 87,76% du capital non dilué a été annoncée par un communiqué du 13 juillet 2012.

Les vendeurs sont de deux types :

-les actionnaires fondateurs et managers de Press Index ainsi que leurs proches/famille d'une part,

-les actionnaires investisseurs personnes morales d'autre part, dont certains sont des actionnaires historiques du groupe présents au Conseil d'Administration..

Le prix de transaction est de 6,81€ par action pour chaque action détenue sur lequel s'impute des frais de 0,21€ par action.

Il existe par ailleurs des engagements d'apport à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée représentant moins de 2% du capital non dilué de Press Index.

Cette transaction est accompagnée :

-du départ des managers/actionnaires du groupe qui ont une obligation de non concurrence et bénéficient d'indemnités de rupture/bonus exceptionnels,

-de promesses croisées sur les actions gratuites, les conditions de certaines ayant été au préalable modifiées (conseil d'administration du 26 juin 2012). Les actions gratuites représentent environ 10% du capital actuel.

Aucun autre élément connexe n'a été porté à notre connaissance et nous nous sommes assurés via la lettre d'affirmation qui nous a été remise qu'il n'existait pas d'autre accord susceptible d'avoir une incidence sur le prix de la transaction.

Pour les besoins de la présente opération nous avons analysé l'ensemble des éléments portés à notre connaissance afin de vérifier que la référence au prix de transaction, soit 6,81€, n'est pas susceptible d'être affecté par éléments connexes qui pourraient être assimilés à d'éventuels compléments de prix.

Pour ce faire, nous avons examiné :

- le SPA (Share Purchase Agreement) comprenant l'ensemble des éléments significatifs relatifs à la transaction en ce compris les contrats de liquidité afférents aux actions gratuites acquises ou à acquérir,
- les éléments sous jacents aux contrats de liquidité permettant de calculer le prix d'acquisition des actions gratuites en appliquant la formule de valorisation aux éléments chiffrés au 31/12/2011,
- les procès verbaux de Conseil d'Administration relatifs aux versements d'indemnités à certains managers du fait de la cessation de leurs fonctions.

Il ressort de notre analyse que l'ensemble de ces éléments n'est pas susceptible de remettre en cause la référence au prix de transaction de 6,81€ par action Press Index. En particulier, la formule de valorisation des actions gratuites, basée sur un multiple de chiffre d'affaires et/ou sur un multiple d'Ebit pour le périmètre combiné de Press Index et de Kantar dans cette activité, conduit à une valeur égale à 6,81€ par action sur la base des chiffres sous jacents au 31/12/2011 et aucun prix plancher n'est accordé aux porteurs de droits aux actions gratuites, sachant que les salariés concernés bénéficieront de l'impact sur l'Ebit des éventuelles synergies mises en œuvre, si cet impact dépasse un certain montant.

Par ailleurs, les indemnités versées aux dirigeants du groupe entrent dans le cadre de ce type d'accord, une des conditions de la réalisation étant leur démission assortie de conditions de non concurrence, les montants versés n'appelant pas de commentaires particuliers de notre part.

Finalement, il convient de souligner :

- que la transaction fait suite à une recherche ouverte d'acquéreurs et que le prix de 6,81€ par action a fait l'objet d'un large consensus puisque 87,76% des actions composant le capital de Press Index ont été cédées à ce prix,
- que les seuls éléments connexes concernent certains managers et cadres du groupe qui ont bénéficié d'indemnités de départ et/ou d'accords de liquidité pour les plans d'actions gratuites avec des conditions qui ne remettent pas en cause selon nous la pertinence de la référence au prix de la transaction.

Après analyse de l'ensemble des éléments relatifs à la transaction majoritaire à l'origine de la présente Offre Publique, nous sommes en mesure d'affirmer que le prix de transaction de 6,81€ par action est une référence forte pour juger du caractère équitable de la présente opération.

2. Analyse du Business Plan

Plan d'Affaires de Press Index

Le Business Plan qui nous a été transmis a été arrêté par le management de Kantar sur la base du budget 2012 préparé par Press Index et prolongé sur les exercices 2013 et 2014. Il s'agit d'un business plan agrégé sans détail par filiales ou pays et reprenant quelques éléments simplifiés du compte de résultat consolidé (essentiellement chiffre d'affaires et Ebit/Résultat d'Exploitation).

L'élément le plus significatif est la hausse en 2012 du Chiffre d'Affaires et de la marge d'exploitation du fait de l'impact en année pleine d'un important contrat signé avec l'armée de l'air en 2011 et générant près de 1M€ de chiffre d'affaires. En 2013 et 2014, la progression du chiffre d'affaires est proche de celle attendue pour l'économie et la marge d'Ebit est stabilisée.

Appréciation des hypothèses retenues

Des discussions que nous avons eues avec les représentants de Press Index et de Kantar il ressort :

- que l'activité exercée par Press Index implique des coûts fixes significatifs avec un effet de taille important pour apprécier le niveau des marges et qui explique en partie pourquoi le groupe n'a pas jusqu'ici généré de cash flows. Press Index doit également amortir les frais de structure/direction générale sur cette base d'activité relativement limitée,
- qu'une partie du chiffre d'affaires est générée par des refacturation de coûts de copyrights sur lesquelles le groupe ne perçoit pas de marge,
- que dans la chaîne de valeur ajoutée du secteur, Press Index est positionnée sur des produits à moins forte valeur ajoutée que Kantar par exemple, ce dernier réalisant une part plus importante de son chiffre d'affaires dans les études qualité,
- que la présence de deux acteurs très importants sur le marché (Argus de la presse et Kantar) et d'un certain nombre de sociétés de plus petite taille induit une pression concurrentielle forte qui a un impact négatif sur les marges,
- qu'à terme la montée en puissance des filiales étrangères devrait permettre de participer à l'augmentation des marges.

Au final, les projections 2012/2014 paraissent réalistes au regard des caractéristiques de Press Index, du marché sur lequel elle opère et de son historique de faible rentabilité.

Pour les besoins des travaux d'évaluation, nous avons prolongé le business plan jusqu'en 2020 en retenant comme principale hypothèse le fait que Press Index puisse retrouver à terme le niveau de marge qu'elle a connu en 2007 et 2008 dans des conditions de marché il est vrai différentes mais qui reste un benchmark auquel se référer. Cette amélioration est incrémentée par pas de 0,4/0,6 points de marge d'Ebitda par an pour aboutir à un niveau de 10% en normatif. Compte tenu d'amortissements annuels proche de 0,7M€, soit 3% du chiffre d'affaires, la marge d'Ebit ressort à 6,9% en normatif.

3. Données financières prises en compte dans l'ensemble de nos calculs

- Tous nos calculs ont été arrêtés sur la base du nombre d'actions existant au 31/12/2011, soit 1 648 144 augmenté des 32 868 actions acquises au titre du plan de 2010 ainsi que du nombre d'actions à provenir des instruments dilutifs, soit 130 000 pour un total d'actions de 1 811 012. Les 8 642 actions détenues via le contrat de liquidité au 31/12/2011 ont été maintenues car elles sont comprises dans la trésorerie prise en compte dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

Date de décision du Conseil d'Administration	Nombre d'actions potentielles à l'origine	Nombre d'Actions potentielles au 31/12/2011
14/06/2011	116 500	115 000
15/06/2009	50 000	15 000
Dilution potentielle		130 000

Source : annexe aux comptes de Press Invest au 31/12/2011

Nombre d'actions existantes	1 681 012
Dilution	130 000
Nombre d'actions dilué	1 811 012

Nous avons également fait des calculs de sensibilité sur la base de 1,7 million d'actions en considérant que 0,1 million d'actions gratuites avait peu de chances d'être acquises préalablement à la transaction Kantar/WPP du fait des conditions de performance qui y étaient attachées

- Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres tient compte de la trésorerie nette telle qu'elle figure au bilan consolidé au 31/12/2011, soit 2,5M€, à laquelle sont ajoutés les immobilisations financières et les impôts différés actifs et dont est retranché le montant des provisions pour risques et charges comptabilisé au passif du bilan consolidé au 31/12/2011 (net d'impôt) correspondant principalement aux engagements de retraites ainsi qu'à une provision pour litige sur la filiale anglaise.
- Les immobilisations financières qui correspondent à des dépôts de garantie ont été intégrées pour le montant au bilan au 31/12/2011 de 479k€.

La valeur des intérêts minoritaires correspondant aux 3% détenus dans la filiale Discount Presse a été considérée comme nulle contre une valeur négative de 3k€ au bilan consolidé au 31/12/2011 et une valeur des titres en social de 185k€ après dépréciation de 240k€.

Nous avons analysé les reports fiscaux déficitaires existants au 31/12/2011 dont une partie, correspondant à l'activité française, est activée au bilan. S'agissant des filiales, il est précisé dans l'annexe « en l'absence d'historique et/ou de bénéfices suffisants à court et moyen termes, les conditions pour activer les impôts différés sur les déficits reportables n'ont pas été considérées comme réunies au 31 décembre 2011 pour l'ensemble des autres sociétés du groupe ». Il convient de souligner que la part la plus importante de ces déficits concerne la filiale italienne dont la base de résultats, même si elle s'améliore, permettra difficilement d'apurer cette situation à un horizon prévisible. Finalement après analyse de ces éléments, nous avons intégré le montant des impôts différés actifs au bilan au 31/12/2011 correspondant à la valorisation (non actualisée) des reports fiscaux de Press Index pour 345k€ nette de 86k€ d'impôts différés passifs.

Au total un montant positif de 3M€ est pris en compte pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

Dette Nette et passage VE	en K€ 31/12/2011
Valeurs Mobilières de Placement	1 026
Disponibilités	1 897
Emprunt et dettes financières	-434
Trésorerie Nette	2 489
Immobilisations Financières	479
Provisions pour Risques et Charges	-205
(Dont indemnités de fin de carrière)	-139
Impôts différés	259
Passage VE/Capitaux Propres : Trésorerie	3 022

4. Cours de Bourse et Objectifs de Cours de Bourse

Cours de Bourse

Les actions Press Index ont été introduites en 2006 et sont cotées sur le marché Alternext de NyseEuronext Paris. Elles bénéficient d'un contrat d'animation et de liquidité.

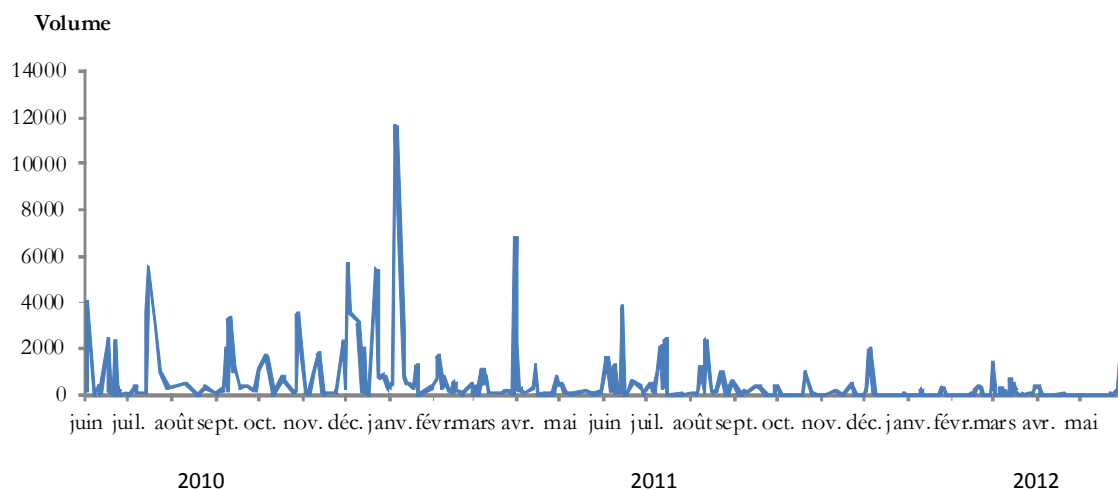
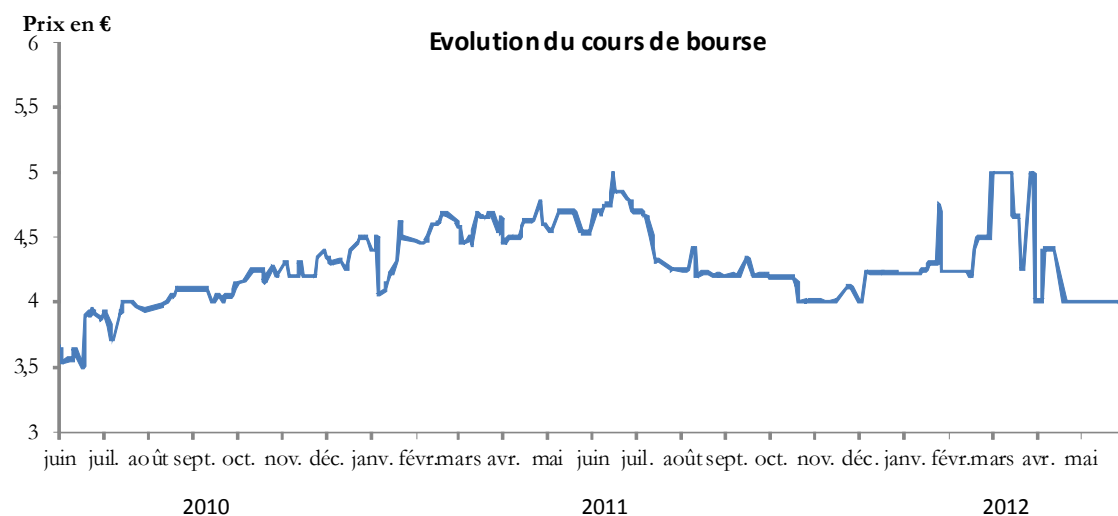
L'introduction en 2006 a été réalisée par cession de titres et par augmentation de capital afin notamment de donner les moyens au management de développer l'activité en Europe par croissance externe.

Le cours a été suspendu le 14 juin 2012 (dernier cours coté le 13 juin 2012) du fait de l'annonce de l'accord conclu avec WPP et a repris postérieurement à la diffusion des principales caractéristiques de l'opération à savoir

les négociations exclusives engagées pour acquérir 87% des actions composant le capital de Press Index pour un prix de 6,81€ par action devant être suivie d'une Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie le cas échéant d'une procédure de retrait obligatoire.

Press Index est une « small cap » (petite capitalisation boursière) d'environ 6,5M€ avec un flottant (part du capital détenue par les personnes physiques) qui représente environ 25% du total du capital.

Sur un an le cours évolue entre 3,5€ et 5€.



Source : Nyse Euronext, Farthouat Finance

- Les moyennes de cours de bourse sur 1 an sont les suivantes :

Période	Dernier cours avant annonce (13 juin 2012)	1 mois	3 mois	6 mois	1 an
CMP par les volumes (€)	4,48	4,19	4,60	4,49	4,50
Cours le plus haut (€)	4,48	4,48	5,00	5,00	5,00
Cours le plus bas (€)	4,48	3,42	3,42	3,42	3,42
Volume cumulé échangé	161	1 793	6 287	10 670	36 613
Volume moyen échangé/jour	161	82	107	94	209

Les moyennes de cours de bourse pondérées par les volumes sont comprises entre 4,19€ et 4,50€ sur la période de 1 an précédant l'arrêté de nos calculs. La liquidité n'est pas très élevée et baisse sur la période avec des échanges récents d'environ 100 titres par jour représentant des capitaux échangés journaliers de moins de 450€. Le cours le plus bas de 3,42€ a été coté le 12/06/2012 pour un cours de 4,48€ le 13/06/2012, cette amplitude étant sans doute attribuable aux faibles échanges.

Objectifs de cours des analystes financiers (Référence)

A notre connaissance, le titre Press Index n'est suivi que par le bureau d'analyses financières d'Euroland Corporate dont l'objectif de cours de bourse est de 4,90€ sans changement sur une période 1 an précédant l'annonce de l'opération.

Date de publication	Opinion	Objectif de Cours	Cours Coté	Potentiel
10/05/2012	Neutre	4,9	4	23%
25/04/2012	Neutre	4,9	4,41	11%
08/02/2012	Neutre	4,9	4,75	3%
09/11/2011	Achat	4,9	4,01	22%
20/09/2011	Neutre	4,9	4,21	16%
20/07/2011	Neutre	4,9	4,7	4%

Primes offertes sur la base du prix de 6,81€ par action Press Index

Prix d'Offre	6,81	Primes
Dernier cours (13 juin 2012)	4,48	52%
Cours moyen 1 mois	4,19	63%
Cours moyen 3 mois	4,60	48%
Cours moyen 6 mois	4,49	52%
Cours moyen 1 an	4,50	51%
Cours le plus haut	4,48	52%
Cours le plus bas	3,42	99%
Objectif de cours	4,9	39%

- Le prix de 6,81€ par action Press Index fait ressortir de très fortes primes, comprises entre 48% et 63%, par rapport aux cours de bourses moyens sur des périodes allant de 1 mois à 1 an précédant la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée éventuellement suivie d'un retrait obligatoire et est également supérieur au plus haut cours coté sur cette période. Le prix de 6,81€ par action Press Index est également nettement plus élevé que l'objectif de cours de 4,90€ par action extériorisé par le seul bureau d'analyse financière qui suit le titre Press Index.

5. DCF

Nous nous sommes appuyés sur le business plan présenté par Kantar pour les années 2012 à 2014 que nous avons prolongé selon les principales hypothèses décrites au point 2.

S'agissant des autres éléments susceptibles d'avoir un impact sur les cash-flows d'exploitation :

-nous n'avons retenu aucune variation de BFR en considérant que l'augmentation du besoin en fonds de roulement lié à l'activité devait être compensée par la croissance des produits constatés d'avance sur une partie des contrats,

-nous avons pris en compte un taux d'impôt normatif de 33,36%, la valorisation des reports fiscaux déficitaires étant intégrée dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres.

■ Pour la mise en œuvre de ce critère, nous avons retenu

-un taux d'actualisation de 11,65% en valeur centrale basé sur une prime de risque de 8,86% (moyenne 1 mois de la prime de risque Natixis de 8,86%), un bêta désendetté de l'échantillon de 0,71 et un taux sans risque de 2,53% (moyenne 3 mois tec 10, source AFI). Il a été tenu compte de la structure financière de Press Index sur la base de la capitalisation boursière avant annonce de l'Offre et du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres qui impacte positivement le bêta de Press Index et négativement le taux d'actualisation du fait de la faible rentabilité générée par la trésorerie. Pour les calculs de sensibilité nous avons fait varier la prime de risque de +/- 1 point.

Le taux de croissance à l'infini est de 2%.

■ Les calculs d'actualisation ont été réalisés au 30 juin 2012, le flux de cash flow 2012 n'étant pas actualisé car supposé réparti également sur l'année.

■ Ils conduisent à une valeur centrale de 6,28€ par action et peuvent être détaillés comme suit :

Taux d'actualisation	11,65%
Taux de croissance à l'infini	2,00%
En M€	
Somme des Cash Flows 2012-2020	3,98
Valeur Terminale	4,38
Valeur d'Entreprise	8,36
Passage VE/Capitaux Propres (Trésorerie)	3,02
Valeur des Capitaux propres	11,38
nombre d'actions	1,81
Valeur par action Presse Index (en €)	6,28

Tableaux de sensibilité

En fonction du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini

Sur la base de 1,81 millions d'actions				
Tx actualisation/Tx croissance à l'infini	12,54%	11,65%	10,81%	
1,5%	5,79	6,16	6,59	
2,0%	5,88	6,28	6,74	
2,5%	5,98	6,42	6,91	

Sur la base de 1,71 millions d'actions

Tx actualisation/Tx croissance à l'infini	12,54%	11,65%	10,81%
1,5%	6,13	6,52	6,97
2,0%	6,22	6,65	7,13
2,5%	6,33	6,79	7,31

En fonction du taux d'actualisation et de la marge d'Ebitda normative

Sur la base de 1,81 millions d'actions, taux de croissance à l'infini de 2%

Tx actualisation/Marge d'Ebitda normative	12,54%	11,65%	10,81%
9,0%	5,58	5,93	6,33
10,0%	5,88	6,28	6,74
11,0%	6,18	6,64	7,15

- **La valeur ressort entre 5,98€ et 6,59€ par action Press Index et à 6,28€ en valeur centrale selon la méthode de l'actualisation des cash-flows disponibles.**

6. Comparaisons Boursières

Il n'existe pas de société cotée strictement comparable à Press Index en termes d'activité.

La société la plus comparable est Cision (ex AB Group), qui présente cependant un niveau de marge d'Ebitda et d'Ebit sensiblement supérieur à celui de Press Index et dont la capitalisation boursière, proche de 80M€ est 10 fois supérieure à celle de Press Index.

Nous avons complété l'échantillon en intégrant les groupes GFK, Ipsos et Comscore.

Au total, l'échantillon présente en moyenne un profil de taille (capitalisation boursière moyenne de 700M€) et de rentabilité plus élevé que celui de Press Index et l'application des multiples ressortant de cette méthode conduisent à des résultats qui doivent être considérés comme favorables aux actionnaires minoritaires.

Cision AB (<http://www.cision.com>) est une société basée en Suède, spécialisée dans la fourniture de logiciels, de services et d'outils pour les relations publiques (PR) et la communication marketing de sociétés. Les produits de la société comprennent: CisionPoint ainsi que des bases de données des médias avec des calendriers rédactionnels et des répertoires médias. En 2011 la marge d'Ebitda atteint 18% et une marge d'Ebit de 13%.

GFK est une société allemande créée en 1934 et cotée depuis 1999. Le groupe réalise un chiffre d'affaires de près de 1,5Md€ dans plus de 100 pays au travers de trois divisions opérationnelles. Sa marge d'Ebitda atteint 16% et sa marge d'Ebit plus de 10% en 2011. Le groupe emploie 11 821 personnes.

Ipsos est une société française d'études d'opinion et de sondages cotée sur Euronext. Elle réalise un chiffre d'affaires de 1,3Mds€ en 2011 générant une marge d'Ebitda de 13% et une marge d'Ebit de 11%.

ComScore Inc est une société américaine cotée sur le Nasdaq qui produit des études personnalisées portant notamment sur les habitudes des consommateurs et sur le comportement en ligne des consommateurs ainsi que des informations démographiques et des données sur leur attitude, leur style de vie et leurs activités en dehors du monde en ligne. La marge d'Ebitda de seulement 2% en 2011 est attendue en net rebond pour 2012 avec une estimation de 17%.

Nous avons retenu les multiples d'Ebitda et d'Ebit appliqués aux exercices 2012 à 2014.

Multiplés ressortant de l'échantillon

Société	Capitalisation Boursière	VE	VE / EBITDA			VE / EBIT		
	1-M Avg (in millions EUR)		2012 (e)	2013 (e)	2014 (e)	2012 (e)	2013 (e)	2014 (e)
Cision AB	83,00	126,00	6,82	4,93	4,95	10,46	6,75	6,39
GfK AG	1 393	1 742	7,34	6,63	6,18	9,66	8,61	7,88
Ipsos SA	1 071	1 669	8,02	7,04	6,27	9,95	8,16	7,22
ComScore Inc.	479	456	9,49	7,54	6,32	48,06	20,87	14,35
Médiane de l'échantillon			7,68X	6,84X	6,23X	10,21X	8,39X	7,55X

Source : Infiniti

En retenant un passage de la Valeur d'Entreprise aux capitaux propres de 3M€ et 1,8 million d'actions, l'application des multiplés de l'échantillon conduit à une valeur moyenne de 6€ par action Press Index (6,3€ par action pour 1,7 millions d'actions).

En appliquant les seuls multiplés de Cision AB, société cotée la plus comparable à Press Index la valeur ressort à 5,3€ par action en valeur centrale.

- **Le prix de 6,81€ par action Press Index est supérieur à la valeur de 5,3€ à 6,3€ ressortant du critère des comparaisons boursières basé sur un échantillon de sociétés beaucoup plus importantes que Press Index.**

7-ETUDE DES SYNERGIES

Les synergies anticipées par Kantar du fait de l'opération tiennent principalement à la mutualisation des coûts de personnel (direction générale, personnel de production, sous-traitance lecture externe) et aux économies sur les achats/abonnements média. Pour 2012 et 2013, les bénéfices des synergies attendues sont en grande partie annulés par les coûts qui y sont associés et nous nous sommes en conséquence placés à l'horizon 2014, premier exercice du plein impact positif du rapprochement. Les chiffres qui nous ont été communiqués portent sur des montants globaux sans clef de répartition à l'une ou l'autre des sociétés concernées.

Aucune hypothèse de variation de prix liée à la réduction du contexte concurrentiel n'est prise en compte ni à l'inverse certaines évolutions négatives de BFR ou la perte éventuelle de reports fiscaux déficitaires.

Sur la base des chiffres qui nous ont été transmis, d'une répartition des synergies selon la contribution de Press index au chiffre d'affaires et à l'Ebit de l'ensemble combiné formé par les activités de Kantar et Press Index en Europe pour cette activité et du multiple d'Ebit 2014 ressortant de l'échantillon, nous estimons la quote part de Press Index à 0,9€ par action. Les primes offertes par rapport aux valeurs extériorisées pour les différents critères mis en œuvre dans l'approche stand alone s'expliquent principalement par la rétrocession d'une quote-part des synergies attendues de l'opération.

7-Analyse des travaux de BNP Paribas et des écarts avec nos travaux

Concernant la méthodologie, les critères retenus et les critères écartés, nous n'avons pas retenu la référence aux transactions comparables en considérant que les informations n'étaient pas suffisantes et qu'au cas particulier la transaction à l'origine de la présente Offre Publique est la référence la plus pertinente.

Les principaux écarts que nous avons identifiés avec nos travaux portent sur :

- le niveau de marge d'Ebitda normative de 10% que nous avons retenu alors que BNP Paribas s'est calé sur 9% en valeur centrale, les cash flows 2015-2020 étant également affectés par cet écart,
- le taux d'actualisation de 11,65% dans nos travaux en valeur centrale contre 12,2% pour BNP Paribas du fait de sources/bases de données et de modes de calculs différents,
- la trésorerie et autres éléments de passage de la Valeur d'Entreprise que nous avons intégrés pour leur montant au 31/12/2011 contre le 30/06/2012 pour BNP Paribas avec pour corollaire la prise en compte de la totalité du

cash flow 2012 contre 50% dans les calculs de la banque. Nous avons également pris la totalité des provisions nettes d'impôts et les impôts différés pour leur montant activé au bilan au 31/12/2011.

Enfin, nous avons extériorisé des calculs additionnels basés :

- sur un nombre d'actions réduit à 1,7 million dans la mesure où un certain nombre d'actions gratuites n'étaient pas « dans la monnaie » préalablement à la transaction,
- pour les comparaisons boursières, sur les multiples d'Ebitda alors que la banque retient les seuls multiples d'Ebit.

VI-CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX DE 6,81€ PAR ACTION PRESS INDEX

Synthèse des valeurs extériorisées à l'issue de nos travaux et primes induites par le prix d'Offre

Prix d'offre en €/action	6,81		
	Fourchette de valeurs des fonds propres par action		
	Bas	Central	Haut
Transaction de référence	6,81	6,81	6,81
Primes/(décotes)	0%	0%	0%
DCF	5,98	6,28	6,59
Primes/(décotes)	14%	8%	3%
Cours de bourse	4,2	4,6	4,5
Moyennes	1 mois	3 mois	1 an
Primes/(décotes)	63%	48%	51%
Comparaisons boursières	5,3	6,0	6,3
Primes/(décotes)	28%	14%	8%
Référence de valorisation			
Objectifs de cours des analystes	4,9	4,9	4,9
Primes/(décotes)	39%	39%	39%

Le prix de 6,81€ est calé sur le prix de la transaction portant sur un peu moins de 88% du capital à l'origine de la présente Offre Publique. Cette transaction n'est assortie d'aucun élément susceptible d'être analysé comme un complément de prix, les indemnités versées aux dirigeants et les mécanismes de liquidité mis en place pour les actions gratuites n'étant pas de nature à remettre en cause la pertinence de la référence au prix de 6,81€ par action.

Les actionnaires minoritaires bénéficient en conséquence conformément à la réglementation du prix de la transaction majoritaire, prix qui permet d'effacer la décote boursière liée à la très faible liquidité du titre Press Index et à la taille réduite du groupe.

Le prix de 6,81€ par action offre des primes sur l'ensemble des critères retenus, y compris sur la valeur ressortant de l'actualisation des cash-flows sur la base d'un périmètre en stand alone car il intègre une quote-part des synergies qui devraient être mise en œuvre du fait du rapprochement de Kantar Média (filiale de WPP) et de Press Index.

- **Le prix de 6,81€ par action Press Index est équitable pour les actionnaires minoritaires de Press Index dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée éventuellement suivie d'un retrait obligatoire.**

Le 30 août 2012

Marie-Ange Farthouat , Associée

6. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'ISSUE DE L'OFFRE

6.1 Structure du capital

Au 31 août 2012, sur la base du capital émis (voir la note d'explication reportée après le tableau ci-dessous et le paragraphe 1 du présent projet de note en réponse), le capital et les droits de vote de Press Index sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Initiateur	1.446.139	86,03	1.446.139	83,12
Actions auto-détenues	8.171	0,49	8.171	0,47
Public et autres	226.702	13,48	285.633	16,41
TOTAL	1.681.012*	100,00	1.739.943	100,00

*Il est précisé que le Conseil d'administration de Press Index en date du 26 juin 2012 a constaté que les conditions d'acquisition de 32.868 actions gratuites attribuées le 4 février 2010 étaient réunies depuis le 4 février 2012. A cette dernière date, en application de l'article L.225-197-1 du code de commerce, les actions gratuites étant des titres à émettre, l'augmentation de capital de Press Index correspondante était réputée réalisée du seul fait de cette acquisition. Toutefois, les formalités ayant trait aux modifications des statuts n'ont pas encore été effectuées. Le Conseil d'administration de Press Index tenu le 31 août 2012, a constaté l'émission et a donné tous pouvoirs à son Président pour procéder à ces formalités. Les chiffres reportés dans le tableau ci-dessus se basent sur le montant du capital émis.

A la connaissance de la Société, Kantar ne détient, seule ou de concert, aucune action autre que les 1.446.139 Actions Acquisées ni aucun droit d'acquérir des actions de la Société en dehors des promesses de vente stipulées dans les Contrats de Liquidité décrits à la section 3.1 ci-dessus.

L'Offre porte sur l'ensemble des actions Press Index en circulation non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, étant précisé que (i) le Conseil d'administration de la Société a décidé que les actions auto-détenues par la Société ne seraient pas apportées à l'Offre et (ii) un total de 32.868 actions gratuites, ont été définitivement acquises et restent soumises à une période de conservation de deux ans à compter de leur attribution définitive, expirant au-delà de la date prévue de clôture de la période d'Offre. Ces actions ont été attribuées à certains salariés de la Société et font l'objet des Contrats de Liquidité décrits à la section 3.1 ci-dessus. Ces actions gratuites sont incessibles sauf en cas de décès ou d'incapacité de l'attributaire, conformément aux lois et règlements en vigueur, et ne seront donc pas apportées à l'Offre.

A la date du dépôt de l'Offre, un nombre maximum de 193.834 actions sont donc susceptibles d'être apportées à l'Offre.

6.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions – Clauses de conventions communiquées à la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce

Les statuts de la société Press Index ne prévoient aucune restriction à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions dès lors qu'elles sont entièrement libérées.

Aucune convention n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

6.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré par lettre en date du 19 juillet 2012 adressée à l'AMF et à Press Index, avoir franchi à la hausse le 13 juillet 2012 les seuils légaux de 50% du capital et de 50% des droits de vote de Press Index suite à l'Acquisition. Cette déclaration a été publiée par l'AMF le 20 juillet 2012 dans une Décision & Information sous le numéro 212C0944.

Par ailleurs, conformément aux statuts de Press Index, l'Initiateur a déclaré à Press Index par lettre en date du 19 juillet 2012 avoir franchi le 13 juillet 2012 les seuils de 5% à 85% du capital social de Press Index et de 5% à 80% des droits de vote de la Société.

6.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux

Néant, sous réserve des droits de vote double prévus par les statuts de Press Index.

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

Néant.

6.6 Accords entre actionnaires susceptibles d'entraîner des restrictions à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions

Dans le cadre des Contrats de Liquidité portant sur les Actions Gratuites Press Index (cf. paragraphe 3.1 de la présente note), les attributaires aussi bien d'Actions Gratuites non encore acquises que d'Actions Gratuites Acquisées à la date du présent document, ont pris l'engagement pendant toute la durée du Contrat de Liquidité (i) de ne pas transférer sous quelque forme que ce soit, de ne pas consentir de sûreté et de ne pas disposer des Actions Gratuites pendant la période d'exercice de la promesse de vente, autrement qu'en cédant lesdites Actions Gratuites au bénéficiaire de la promesse de vente et (ii) d'inscrire et conserver les Actions Gratuites au crédit d'un compte nominatif pur ouvert auprès de Press Index à compter de la date d'entrée en vigueur du Contrat de Liquidité, pour les Actions Gratuites Acquisées et dans tous les cas jusqu'à la date de cession des Actions Gratuites au titre de ce contrat.

Par ailleurs dans le cadre des lettres d'engagement irrévocable d'apport à l'Offre (cf. paragraphe 3.2 de la présente note), les signataires se sont engagés à ne pas transférer sous quelque forme que ce soit, consentir de sûreté ou disposer des actions Press Index visées par l'engagement, autrement qu'en les apportant à l'Offre.

A la connaissance de Press Index, il n'existe pas d'autres accords entre actionnaires susceptibles d'entraîner des restrictions à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.

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

- (a) Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration de la Société

La Société est administrée par un conseil d'administration composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, nommés par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires.

Les administrateurs sont nommés pour une durée de six années. Leur mandat prend fin à l'issue de l'assemblée générale annuelle statuant sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat desdits administrateurs.

Ils sont indéfiniment rééligibles. Ils peuvent être révoqués à tout moment par décision de l'assemblée générale des actionnaires.

Le nombre des administrateurs ayant atteint l'âge 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.

En application des dispositions légales, en cas de vacance, par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateurs, le Conseil d'administration peut, entre deux assemblées, procéder à des nominations à titre provisoire. Si le nombre des membres du Conseil d'administration devient inférieur au minimum légal, le Conseil d'administration doit convoquer immédiatement une assemblée générale en vue de compléter l'effectif du conseil.

- (b) Règles applicables aux modifications des statuts de la Société

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en matière de modification des statuts.

6.8 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

- (a) Délégations de pouvoir et de compétence attribuées au Conseil d'administration

Outre les pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le Conseil d'administration dispose des délégations suivantes, qui lui ont été conférées par l'assemblée générale des actionnaires de la Société réunie le 20 juin 2012 :

Nature de l'autorisation	Résolution	Durée de l'autorisation	Plafond autorisé	Utilisation des autorisations en cours à compter du 20 juin 2012
Délégation de compétence pour augmenter le capital, immédiatement ou à terme, par émission d'actions ordinaires ou de toutes autres valeurs mobilières donnant accès au capital de la société, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires	huitième résolution	26 mois (20 août 2014)	2.000.000€ ²	Le conseil n'a pas fait usage de cette délégation
Attribution d'options de souscription ou d'achat d'actions	neuvième résolution	38 mois (20 août 2015)	10% du capital ³	Le conseil n'a pas fait usage de cette délégation
Attribution gratuite d'actions, existantes ou à émettre	dixième résolution	38 mois (20 août 2015)	10% du capital ⁴	Le conseil n'a pas fait usage de cette délégation
Augmentation de capital par émission d'actions, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit des adhérents à un plan d'épargne entreprise	treizième résolution	18 mois (20 décembre 2013)	148.000 ⁵	Le conseil n'a pas fait usage de cette délégation

Par ailleurs, le Conseil d'administration a été autorisé par l'assemblée générale des actionnaires du 20 juin 2012, à :

- acquérir, dans les conditions prévues aux articles L. 225-209 et suivants du code de commerce un nombre d'actions Press Index ne pouvant excéder 3% du nombre total d'actions, étant précisé que (i) lorsque les actions seront acquises dans le but de favoriser la liquidité des actions de la Société, le nombre d'actions pris en compte pour le calcul de cette limite correspondra au nombre d'actions achetées déduction faite du nombre d'actions revendues pendant la durée de l'autorisation et (ii) lorsqu'elles le seront en vue de leur conservation et de leur remise ultérieure en paiement ou en échange dans le cadre d'une opération de fusion, de scission ou d'apport, le nombre d'actions acquises ne pourra excéder 5% du nombre total d'actions. Le prix unitaire maximum d'achat par action (hors frais et commissions) a été fixé à 10 Euros, avec un plafond global de 550.000 Euros (étant précisé que ce prix fera l'objet des ajustements le cas échéant nécessaires afin de tenir compte des opérations sur le capital). Cette délégation a été attribuée pour une période de 18 mois à compter du 20 juin 2012 (soit jusqu'au 20 décembre 2013) ;

² Montant nominal maximum des actions qui pourront être émises. Il est précisé qu'à ce montant, s'ajoute, le cas échéant, le montant nominal supplémentaire des actions ou valeurs mobilières à émettre pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société. En outre, le montant nominal des obligations, valeurs mobilières représentatives de titres de créances ou titres assimilés donnant accès au capital susceptibles d'être émis en vertu de ladite délégation ne pourra excéder 15.000.000 d'Euros.

³ Nombre maximum d'actions susceptibles d'être émises ou acquises sur exercice des options. Ce plafond est commun aux délégations attribuées en vertu des neuvième et dixième résolutions.

⁴ Nombre maximum d'actions susceptibles d'être attribuées gratuitement par le conseil. Ce plafond est commun aux délégations attribuées en vertu des neuvième et dixième résolutions.

⁵ Montant nominal maximal des actions qui pourront être émises.

- annuler, en une ou plusieurs fois, dans la limite maximum de 3% du montant du capital social par période de 24 mois, tout ou partie des actions acquises par la Société et à procéder, à due concurrence, à une réduction du capital social. Cette délégation a été attribuée pour une période de 18 mois à compter du 20 juin 2012 (soit jusqu'au 20 décembre 2013) ; et
- réduire, en une ou plusieurs fois, le capital social d'un montant nominal maximum de 1.800.000 Euros par voie de rachat par la Société, en vue de leur annulation, d'un nombre maximum de 600.000 actions d'une valeur nominale de 3 Euros chacune, dans la limite d'un prix global de 5.000.000 Euros et dans la limite d'un prix unitaire moyen de 10 Euros. Cette délégation a été attribuée pour une période de 12 mois à compter du 20 juin 2012 (soit jusqu'au 20 juin 2013).

En outre, le conseil d'administration conserve le bénéfice des délégations suivantes, qui lui ont été conférées par l'assemblée générale des actionnaires de la Société réunie le 16 juin 2011 :

Nature de l'autorisation	Résolution	Durée de l'autorisation	Plafond autorisé en nominal	Utilisation des autorisations en cours à compter du 16 juin 2011
Délégation de compétence pour augmenter le capital, immédiatement ou à terme, par émission d'actions ordinaires ou de toutes autres valeurs mobilières donnant accès au capital de la société, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, par une offre au public	seizième résolution	24 mois (16 juin 2013)	500.000€ ⁶	Le conseil n'a pas fait usage de cette délégation
Délégation de compétence pour augmenter le capital, immédiatement ou à terme, par émission d'actions ordinaires ou de toutes autres valeurs mobilières donnant accès au capital de la société, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, par voie d'offre visée à l'article L. 411-2 II du Code monétaire et financier	dix-septième résolution	24 mois (16 juin 2013)	500.000€	Le conseil n'a pas fait usage de cette délégation
Délégation de compétence pour augmenter le capital social par incorporation de primes, réserves, bénéfices ou autres	dix-neuvième résolution	24 mois (16 juin 2013)	500.000€	Le conseil n'a pas fait usage de cette délégation

Par ailleurs, l'assemblée générale des actionnaires du 16 juin 2011 a délégué au conseil d'administration la compétence pour augmenter le montant des émissions qui seraient décidées en vertu des seizième et dix-septième résolutions susvisées dans les conditions prévues à l'article L. 225-135-1 du Code de commerce (soit dans les 30 jours de la clôture de la souscription et dans la

⁶ Ce plafond global est commun aux seizième, dix-septième et dix-neuvième résolutions. Il est précisé qu'à ce montant, s'ajoute, le cas échéant, le montant nominal supplémentaire des actions ordinaires à émettre pour préserver, conformément à la loi, les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société.

limite de 15% de l'émission initiale). Cette délégation a été consentie pour une durée de 24 mois à compter du 16 juin 2011 (soit jusqu'au 16 juin 2013).

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

L'Offre n'est pas susceptible d'entraîner un changement de contrôle de Press Index.

6.10 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

L'Offre n'est pas susceptible d'entraîner un changement de contrôle de Press Index et sera sans incidence sur la situation des mandataires sociaux et des salariés.

7. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

« A notre connaissance, les informations contenues dans la présente note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Paris, le 18 septembre 2012

Press Index
Représentée par M. Jean-Michel Portier, *Président-Directeur Général*