

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR

PWCE PARTICIPATIONS

PRÉSENTÉE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION

Prix de l'offre : 52,90 euros par action

Durée de l'offre : 15 jours de négociation

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément aux dispositions de son Règlement général

AVIS IMPORTANT

A la date de la présente note d'information, la société PWCE Participations, initiateur de l'offre publique d'achat simplifiée, détient d'ores et déjà plus de 95 % du capital et des droits de vote de la société Prowebce. En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 à 237-19 du Règlement général de l'AMF, PWCE Participations a l'intention de mettre en œuvre, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer toutes les actions Prowebce non apportées à l'offre, moyennant une indemnisation de 52,90 euros par action Prowebce, égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée net de tous frais (voir section 1.4.7).

L'attention des porteurs ayant acquis leurs titres en 2010 sous le régime fiscal des articles 885-0 V bis du Code général des impôts (régime fiscal dit « TEPA »), qui prévoit une réduction d'impôt sur la fortune, est attirée sur les sections 2.4 et 2.9.4 du présent projet de note d'information.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 9 juin 2015, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son Règlement général.

Cette offre publique d'achat simplifiée et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais sur simple demande auprès de :

PWCE Participations

166/180, boulevard Gabriel Péri
92240 Malakoff

Aurel BGC

15/17, rue Vivienne
75002 Paris

Conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de PWCE Participations seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIÈRES

Page

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE	2
1.1.	Introduction	2
1.2.	Motifs et contexte de l'Offre	3
1.3.	Répartition du capital social et des droits de vote de Prowebce	8
1.4.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	9
1.5.	Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, Prowebce et ses actionnaires	11
1.6.	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre	11
2.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	12
2.1.	Modalités de dépôt de l'Offre	12
2.2.	Procédure de présentation à l'Offre	13
2.3.	Nombre et nature des titres visés par l'Offre	14
2.4.	Situation des titulaires d'Actions TEPA	15
2.5.	Calendrier indicatif de l'Offre	16
2.6.	Frais liés à l'Offre	16
2.7.	Mode de financement de l'Offre	17
2.8.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	17
2.9.	Régime fiscal de l'Offre	18
3.	ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE	26
4.	PERSONNES qui assument la responsabilité DE LA NOTE D'INFORMATION	39
4.1.	Initiateur	39
4.2.	Établissement Présentateur	39

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1. Introduction

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, PWCE Participations, société par actions simplifiée au capital de 51.856.204 euros, dont le siège social est situé 166-180, boulevard Gabriel Péri, 92240 Malakoff, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 810 315 606 (« **PWCE Participations** » ou l'« **Initiateur** »), propose, de manière irrévocable, aux actionnaires de Prowebce, société anonyme au capital de 397.485,20 euros, dont le siège social est situé 14, rue Chaptal, 92300 Levallois Perret, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 421 011 875 (« **Prowebce** » ou la « **Société** ») et dont les actions ordinaires sont admises aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010355057, d'acquérir la totalité des 1.987.426 actions de vingt centimes d'euro (0,20 €) de valeur nominale chacune (les « **Actions Prowebce** ») que l'Initiateur ne détient pas directement ou indirectement à la date du présent projet de note d'information, au prix unitaire de 52,90 euros par Action Prowebce, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

Aurel BGC, en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre (dont le présent projet de note d'information) auprès de l'AMF pour le compte de l'Initiateur le 9 juin 2015. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Aurel BGC garantit 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 régie par les articles 233-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

La durée de l'Offre sera de 15 jours de négociation.

L'Initiateur est une société nouvellement créée pour les besoins de l'Offre et de l'acquisition indirecte des titres de la Société l'ayant précédée. Son capital social est détenu (i) à hauteur de 33,66% par M. Patrice Thiry et sa famille, fondateur et président directeur général de Prowebce, des dirigeants de Prowebce, d'un actionnaire individuel historique et des personnes affiliées, (ii) à hauteur de 61,84% par Edenred France, société par actions simplifiée au capital de 464.966.992 euros dont le siège social est situé 166-180 boulevard Gabriel Peri, 92240 Malakoff, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 393 365 135, et (iii) à hauteur de 4,51% par Secafi Diagnostic Stratégie Emploi, société par actions simplifiée au capital de 2.245.092,50 euros dont le siège social est situé 20 rue Martin Bernard, 75013 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 312 938 483. Les associés visés ci-dessus agissent de concert.

L'Offre porte sur la totalité des Actions Prowebce existantes non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information, soit à la date du présent projet de note d'information, 91.374 Actions Prowebce.

Ainsi l'Offre ne portera pas sur les Actions Prowebce souscrites le 14 juin 2010 dans le cadre du régime fiscal de l'article 885-0 V bis du Code général des impôts résultant de la loi n° 2007-1223

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

du 21 août 2007 en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (la « **Loi TEPA** ») (les « **Actions TEPA** ») et ayant fait l'objet d'un accord distinct entre chacun de leurs titulaires et Prowebclub, ou pour lesquelles un accord distinct a ou aura été conclu préalablement à l'ouverture de l'Offre entre chacun de leurs titulaires et Prowebclub / l'Initiateur, aux termes desquels Prowebclub a d'ores et déjà, ou l'Initiateur, aura notamment consenti une promesse irrévocable d'acquérir desdits titulaires d'Actions TEPA et lesdits titulaires d'Actions TEPA ont d'ores et déjà ou auront notamment consenti une promesse irrévocable de céder à l'Initiateur leurs Actions TEPA en cas de levée de la promesse d'achat ou de vente à l'expiration de la période de conservation légale (l' « **Engagement de Liquidité** »), considérées comme faisant partie des Actions Prowebce détenues par assimilation au titre des dispositions de l'article L. 233-9 I 4° du Code de commerce.

La situation des titulaires d'Actions TEPA est détaillée aux sections 2.4 et 2.9.4 du présent projet de note d'information.

Il est précisé qu'à la date du présent projet de note d'information, PWCE Participations détient d'ores et déjà plus de 95% du capital et des droits de vote de Prowebce. En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre, à l'issue de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les Actions Prowebce non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre, soit 52,90 euros par Action Prowebce (voir section 3 ci-après).

1.2. Motifs et contexte de l'Offre

1.2.1. Contexte de l'Offre

Processus d'acquisition

PWCE Participations a conclu le 24 mars 2015 un protocole d'accord (le « **Protocole d'Accord** ») relatif à l'acquisition (l' « **Acquisition** ») de l'intégralité du capital social et des droits de vote de la société Prowebclub, société par actions simplifiée au capital de 30.224.488 euros dont le siège social est situé 14, rue Chaptal, 92300 Levallois-Perret et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 518 172 515 (« **Prowebclub** »), laquelle détient à la date du présent projet de note d'information 95,40% du capital social et 95,78% des droits de vote de Prowebce (en ce compris les actions de la Société détenues par assimilation au sens des dispositions de l'article L. 233-9 I 4° du Code de commerce et tel que détaillé à la section 1.1).

La réalisation de l'Acquisition était soumise à la satisfaction de certaines conditions suspensives dont, en particulier, l'autorisation de l'Acquisition par les administrations compétentes en matière de contrôle des concentrations. Cette autorisation a été obtenue et l'ensemble des conditions suspensives stipulées au Protocole d'Accord satisfaites. Le 1er juin 2015, PWCE Participations a, en conséquence, procédé à l'Acquisition de l'intégralité du capital social et des droits de vote de Prowebclub selon les modalités suivantes :

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

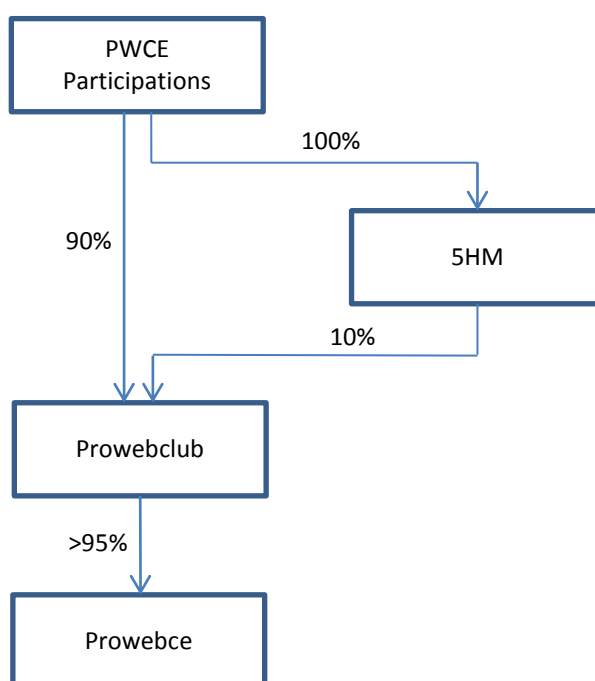
- l'apport à PWCE Participations, de tout ou partie des actions détenues directement dans Prowebclub par :
 - Patrice Thiry, président directeur général de Prowebce, et certains membres de sa famille ;
 - Philippe Dufour, un investisseur privé ;
 - Secafi Diagnostic Stratégie Emploi, société par actions simplifiée au capital de 2.245.092,50 euros dont le siège social est situé 20 rue Martin Bernard, 75013 Paris et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 312 938 483 ;
 - PWCE Invest A, société par actions simplifiée au capital de 3.245.171 euros dont le siège social est situé 166-180 boulevard Gabriel Péri, 92240 Malakoff et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 810 343 277 ; et
 - PWCE Invest B, société par actions simplifiée au capital de 197.468 euros dont le siège social est situé 166-180 boulevard Gabriel Péri, 92240 Malakoff et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 810 343 087.
- l'apport à PWCE Participations par Patrice Thiry et PWCE Invest A, d'une partie des parts sociales détenues dans la société 5HM, société à responsabilité limitée au capital de 1.155,884 euros, dont le siège social est situé 14 rue Chaptal, 92300 Levallois-Perret et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 514 783 844 (« **5HM** »), laquelle est une société holding ayant pour objet et pour activité exclusive la détention de titres de Prowebclub ;
- la cession à PWCE Participations de tout ou partie des actions Prowebclub et des parts sociales 5HM détenues par :
 - Edenred, société anonyme au capital de 457.729.042 euros dont le siège social est situé 166-180 boulevard Gabriel Péri, 92240 Malakoff et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 493 322 978 ;
 - Secafi Diagnostic Stratégie Emploi, société par actions simplifiée au capital de 2.245.092,50 euros dont le siège social est situé 20 rue Martin Bernard, 75013 Paris et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 312 938 483 ;
 - les fonds FCPI Partenariat & Innovation 2, FCPI Partenariat & Innovation 3, FCPI Partenariat & Innovation 4, FCPI Partenariat & Proximité 2 et FIP Pluriel Ouest 2, ayant pour société de gestion Edmond de Rothschild Investment Partners, société en commandite par actions au capital de 501.500 euros dont le siège social est situé 47 rue du Faubourg Saint Honoré, 75008 Paris, immatriculée au Registre du Commerce

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

et des Sociétés de Paris sous le numéro 444 071 989, et les fonds FCPI Iris Capital Fund III et FCPI OP Ventures Growth I, ayant pour société de gestion Iris Capital Management, société par actions simplifiée au capital de 1.000.000 euros dont le siège social est situé 62 rue Pierre Charron, 75008 Paris et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 424 495 315 ;

- des investisseurs privés ; et
- des salariés actuels ou anciens salariés de la Société ou Prowebclub.

Postérieurement à l'Acquisition, la structure de détention de la Société est ainsi la suivante :



L'Acquisition a été réalisée en contrepartie (i) d'un prix global de cession de 70.916.114 euros pour les titres Prowebce et 5HM cédées à PWCE Participations au bénéfice des cédants mentionnés ci-dessus, (ii) de l'émission au bénéfice des apporteurs mentionnés ci-dessus autres que PWCE Invest B de 19.787.042 actions ordinaires PWCE Participations, et (iii) de l'émission au bénéfice de PWCE Invest B de 1.365 actions ordinaires PWCE Participations avec bons de souscription d'actions PWCE Participations pour les titres Prowebclub apportés à PWCE Participations.

Les cédants et apporteurs n'ont pas tous reçus le même prix par titre Prowebclub ou 5HM cédé (ou un nombre de titres PWCE Participations équivalent par titre Prowebclub ou 5HM apporté) dans le cadre de l'Acquisition, la différence de prix et le nombre d'actions PWCE Participations reçus dépendant du fait qu'ils ont, ou non, accepté de consentir des garanties dans le cadre du Protocole d'Accord.

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Certains des cédants et apporteurs précités ont consenti à PWCE Participations une garantie d'actif et de passif dans le cadre de l'Acquisition.

A l'occasion de la réalisation de l'Acquisition, un pacte d'associés a été conclu entre les associés de l'Initiateur le 1^{er} juin 2015 (le « **Pacte d'Associés** »). Le Pacte d'Associés organise notamment la gouvernance de l'Initiateur, de Prowebclub et de Prowebce et prévoit à cet égard (i) que Monsieur Patrice Thiry demeurera président directeur général de Prowebce et (ii) la nécessité d'obtenir l'accord préalable de certains des associés de PWCE Participations concernant les décisions stratégiques relatives à la conduite de l'activité de ces sociétés. Le Pacte d'Associés n'envisage pas de changement de composition du Conseil d'administration de Prowebce, à l'exception de la suppression du Conseil d'administration en cas de transformation de la Société en société par actions simplifiée prévue en cas de radiation du marché Alternext d'Euronext Paris (voir section 1.4.2 ci-après). Dans le cadre du Pacte d'Associés, Monsieur Patrice Thiry a consenti un engagement de non-concurrence. En outre, des promesses de vente et d'achat des titres de l'Initiateur ont été conclues entre ses différents associés.

Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du Code de commerce, les actionnaires de PWCE Participations ont déclaré par courrier en date du 2 juin 2015 à l'AMF, avoir indirectement franchi de concert à la hausse les seuils légaux de 50 % et 95 % du capital social et des droits de vote de Prowebce. Edenred SA, société contrôlant PWCE Participations, a par ailleurs déclaré par courrier en date du 2 juin 2015 à l'AMF, avoir indirectement franchi à la hausse le seuil de 50 % du capital social et des droits de vote de Prowebce.

Ces déclarations ont fait l'objet de l'avis n°215C0748 publié par l'AMF le 3 juin 2015.

Conformément à la réglementation applicable et, notamment, des articles 233-1 et 234-2 et suivants du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur a déposé la présente Offre.

1.2.2. Motifs de l'Offre

Offrir une liquidité immédiate aux actionnaires

L'Offre permet aux actionnaires de Prowebce de bénéficier d'une liquidité immédiate pour leurs actions à un prix attractif notamment au regard de l'absence de liquidité des Actions Prowebce sur le marché, le cours du titre Prowebce étant suspendu depuis le 27 janvier 2012. Le prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre et tel que détaillé à la section 3 du présent projet de note d'information démontre par une approche multicritères la prime représentée par l'Offre par rapport au prix des Actions Prowebce avant l'Offre. Eu égard au retrait de Prowebce de la cote qui interviendra à l'issue de l'Offre, l'Offre constitue une opportunité de liquidité unique à un prix attractif.

Retirer Prowebce de la cote

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

L'Offre traduit la volonté de simplifier la structure du groupe et de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation de Prowebce qui ne se justifient plus compte tenu de la faiblesse du flottant et de l'absence de liquidité de l'Action Prowebce, dont le cours est suspendu depuis le 27 janvier 2012. Par ailleurs, compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat, un maintien de la cotation ne correspond plus au modèle économique et financier de Prowebce, celle-ci n'envisageant pas à l'avenir de se financer par voie d'offre au public de titres financiers.

L'objectif de l'Initiateur est d'acquérir l'intégralité des Actions Prowebce. Dans la perspective du retrait obligatoire, l'Initiateur a mandaté Aurel BGC qui a procédé à une évaluation des Actions Prowebce selon une approche multicritères dont une synthèse est reproduite ci-après en section 3. Par ailleurs, en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du Règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de Prowebce a désigné lors de sa réunion en date du 7 avril 2015 le cabinet BM&A, représenté par Messieurs Eric Blache et Roland Clère, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») chargé de porter une appréciation sur l'évaluation du prix des Actions Prowebce et dont le rapport sera reproduit dans la note en réponse de Prowebce.

Motifs stratégiques et économiques

L'opération envisagée est l'étape finale d'une alliance industrielle visant à donner au management historique de Prowebce avec le soutien d'Edenred France actionnaire détenant 61,84% de l'Initiateur, les moyens d'un développement soutenu sur le marché des comités d'entreprises estimé à près de 15 milliards d'euros. Elle permettra tant à Prowebce qu'à Edenred France d'enrichir leurs offres respectives à destination des comités d'entreprise et des salariés et créera de nouvelles perspectives de croissance grâce aux complémentarités commerciales.

1.3. Répartition du capital social et des droits de vote de Prowebce

1.3.1. Tableau de répartition du capital et des droits de vote de Prowebce

Avant et à l'issue de la réalisation de l'Acquisition, le capital social de Prowebce s'élevait et s'élève à 397.485,20 euros, réparti en 1.987.426 Actions Prowebce d'une valeur nominale unitaire de vingt centimes d'euro (0,20 €).

L'Acquisition n'a pas modifié la répartition du capital social et des droits de vote de Prowebce, lesquels, à la connaissance de l'Initiateur, se répartissent comme suit à la date du dépôt du projet d'offre :

	Répartition des Actions Prowebce		Répartition des droits de vote Prowebce ¹	
	Nombre	%	Nombre	%
PWCE Participations (détenue effective) via Prowebclub	1 887 890	94,99 %	3 681 627	95,44 %
PWCE Participations (détenue par assimilation) via Prowebclub ²	8 162	0,41%	13 086	0,34%
Total PWCE Participations	1 896 052	95,40%	3 694 713	95,78%
Actions Prowebce auto détenues ³	1 383	0,07 %	1 383	0,04 %
Flottant ⁴	89 991	4,53 %	161 276	4,18%
TOTAL	1 987 426	100 %	3 857 372	100 %

1.3.2. Titres donnant accès au capital

À la connaissance de l'Initiateur, à la date du présent projet de note d'information, la Société n'a émis aucun droit, titre de capital ou instrument financier donnant accès immédiatement ou à terme à son capital ou à ses droits de vote.

¹ Droits de vote déterminés conformément à l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF, c'est-à-dire sur la base de l'ensemble des Actions Prowebce auxquelles sont attachés des droits de vote, y compris les 1.383 Actions Prowebce auto-détenues privées de droit de vote.

² Détenue par assimilation au titre des dispositions de l'article L. 233-9 I 4° du code de commerce portant sur 8.162 actions (représentant 13.086 droits de vote), dont 7.322 Actions TEPA souscrites le 14 juin 2010 et 840 actions TEPA souscrites en 2009. Ces actions ont fait l'objet en 2012 d'accords distincts entre chacun de leurs titulaires et Prowebclub, aux termes desquels Prowebclub a notamment pris un engagement irrévocable d'acquiescer auprès desdits titulaires et lesdits titulaires ont notamment pris un engagement irrévocable de céder à Prowebclub leurs actions à l'expiration de la période de conservation légale

³ Les 1.383 droits de vote attachés aux Actions Prowebce auto-détenues par la Société sont théoriques, dans la mesure où ces Actions Prowebce auto-détenues sont privées de droits de vote.

⁴ Dont 29.625 Actions TEPA.

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

1.3.3. Transactions sur le capital

Au cours des douze derniers mois, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'Actions Prowebce sur le marché. Les seules acquisitions d'Actions Prowebce effectuées par l'Initiateur au cours des douze derniers mois sont celles détaillées à la section 1.2.1.

1.3.4. Engagements d'apport à l'Offre

Néant.

1.3.5. Autorisations réglementaires

L'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

1.4. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.4.1. Stratégie et politique commerciale, industrielle et financière

En sa qualité d'actionnaire, l'Initiateur soutiendra activement les dirigeants actuels de Prowebce dans la poursuite des principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société afin de renforcer sa position de leader sur le marché de la communication, de la gestion et des activités sociales et culturelles des comités d'entreprise.

L'Initiateur n'a pas l'intention de modifier de manière significative le périmètre des activités de la Société dans les douze mois à venir.

1.4.2. Composition des organes sociaux et direction de la Société

Le Conseil d'administration de la Société est actuellement composé comme suit :

Composition du Conseil d'administration de Prowebce	
Nom	Fonction
Monsieur Patrice Thiry	Président directeur général
Monsieur Jacques René André	Administrateur
Monsieur Bertrand Berullier	Administrateur

En cas de radiation du marché Alternext d'Euronext Paris à l'issue des opérations décrites, il est envisagé une transformation de ProwebCE en société par action simplifiée. Monsieur Patrice Thiry continuera à exercer ses fonctions de président directeur général de la Société.

1.4.3. Orientations en matière d'emploi

L'acquisition du contrôle indirect par l'Initiateur et ses actionnaires s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de Prowebce et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par Prowebce en matière d'emploi.

L'Initiateur n'anticipe donc pas de changement au sein des effectifs de Prowebce ou dans la politique d'emploi ou de ressources humaines de Prowebce.

1.4.4. Absence de perspective de fusion

À ce jour, il n'entre pas dans les intentions de l'Initiateur de procéder à une fusion avec la Société.

1.4.5. Synergies envisagées

Prowebce et Edenred France, actionnaire détenant 61,84% de l'Initiateur, espèrent pouvoir réaliser des synergies commerciales dans le futur. Un contrat opérationnel a été mis en place entre les deux entités afin de régler les modalités pratiques de leurs interactions futures visant notamment à assurer la promotion des services et produits de la Société auprès de certains clients d'Edenred France.

1.4.6. Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes de Prowebce sera déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de Prowebce.

L'Initiateur n'envisage pas de modifier la politique de Prowebce en matière de dividendes, tout en n'excluant pas de le faire en fonction des opportunités et des capacités financières de Prowebce.

1.4.7. Retrait Obligatoire et radiation du marché Alternext d'Euronext Paris

Il est précisé qu'à la date du présent projet de note d'information, PWCE Participations détient d'ores et déjà plus de 95% du capital et des droits de vote de Prowebce.

En application de l'article L. 433-4 III du Code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre, à l'issue de l'Offre, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les Actions Prowebce non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre, soit 52,90 euros par Action Prowebce (voir section 3 ci-après).

1.5. Intérêt de l'opération pour l'Initiateur, Prowebce et ses actionnaires

L'Initiateur permet aux actionnaires de Prowebce qui le souhaiteraient, de bénéficier d'une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation en apportant leurs actions à l'Offre. Cette liquidité est offerte à un prix attractif au regard de la prime offerte par rapport à la valeur de la Société résultant des méthodes de valorisation multicritères. Une synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Aurel BGC est reproduite à la section 3 ci-après.

L'Initiateur considère en outre que la négociation des Actions Prowebce sur le marché Alternext d'Euronext Paris n'est plus pertinente, notamment dans la mesure où le financement du développement de la Société pourra être assuré, le cas échéant, par PWCE Participations et ses actionnaires sans recours aux marchés financiers. Par ailleurs l'Initiateur considère que les faibles volumes échangés dans le passé, la suspension du titre depuis 2012 et l'étroitesse du flottant (qui représente moins de 5% du capital et des droits de vote) démontrent que le maintien de la négociation des Actions Prowebce sur le marché Alternext d'Euronext Paris n'est plus justifié alors qu'il représente un coût, en particulier compte tenu des contraintes réglementaires et administratives qui y sont liées et des contraintes en matière d'information permanente et périodique imposées par la réglementation boursière. Le retrait des Actions Prowebce du marché Alternext d'Euronext Paris, qui est l'objectif de PWCE Participations et sera mis en œuvre à l'issue de l'Offre, sera ainsi de nature à simplifier le fonctionnement de la Société en lui permettant de consacrer toutes ses ressources à son développement.

1.6. Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

Sous réserve (i) des accords relatifs à l'Acquisition dont une description figure à la section 1.2 ci-dessus et (ii) des Engagements de Liquidité relatifs aux Actions TEPA conclus ou en cours de négociation, il n'existe à la connaissance de l'Initiateur aucun accord susceptible d'avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1. Modalités de dépôt de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du Règlement général de l'AMF, Aurel BGC, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 9 juin 2015 le présent projet de note d'information et le projet d'Offre auprès de l'AMF, laquelle prend la forme d'une offre publique d'achat simplifiée.

En conséquence, l'Initiateur s'engage de manière irrévocable à acquérir, au prix de 52,90 euros par action, les Actions Prowebce qui seront présentées à l'Offre, pendant une période de 15 jours de négociation.

Aurel BGC, agissant en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF.

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site internet et sera reproduit par Euronext Paris dans un avis référencé. Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux termes de l'Offre sera diffusé. Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF et tenu gratuitement à la disposition du public auprès d'Aurel BGC et de l'Initiateur.

L'AMF publiera sur son site internet une déclaration de conformité relative à l'Offre, après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information et ne pourra intervenir qu'après dépôt par Prowebce auprès de l'AMF d'un projet de note en réponse incluant notamment le rapport de l'Expert Indépendant en application des dispositions des articles 261-1-I et 261-1-II du Règlement général de l'AMF.

La note d'information - une fois reçu le visa de l'AMF - ainsi que le document intitulé « *Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables* » de l'Initiateur visé à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, auprès de PWCE Participations et d'Aurel BGC. Ces documents pourront également être consultés et téléchargés sur le site internet de l'AMF.

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

2.2. Procédure de présentation à l'Offre

Les actionnaires de la Société dont les Actions Prowebce sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) souhaitant apporter leurs Actions Prowebce à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre irrévocable à cet effet, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre et conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par l'intermédiaire financier. Les Actions Prowebce détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les titulaires d'Actions Prowebce détenues sous la forme nominative et souhaitant apporter leurs Actions Prowebce à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité dans les plus brefs délais. Les Actions Prowebce apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de propriété. PWCE Participations se réserve le droit d'écarter toutes les Actions Prowebce apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

L'Offre s'effectuera sur le marché, le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, au plus tard deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires.

Aurel BGC, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de PWCE Participations, des Actions Prowebce qui seront apportées à l'Offre.

L'AMF fera connaître le résultat de l'Offre au plus tard dans les neuf (9) jours de négociation suivant la date de clôture de l'Offre.

Le transfert de propriété des Actions Prowebce apportées à l'Offre interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du Code monétaire et financier, tous les droits attachés à ces Actions Prowebce, tels qu'existants à cette date, étant alors transférés à PWCE Participations.

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

2.3. Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient par l'intermédiaire de sa filiale Prowebclub, de manière effective et par assimilation, un nombre total de 1.896.052 Actions Prowebce, représentant 95,40 % du capital et 95,78 % des droits de vote de la Société, selon la répartition suivante :

	Répartition des Actions Prowebce		Répartition des droits de vote Prowebce	
	Nombre	%	Nombre	%
PWCE Participations (détention effective) via Prowebclub	1 887 890	94,99 %	3 681 627	95,44 %
PWCE Participations (détention par assimilation) ⁵ via Prowebclub	8 162	0,41%	13 086	0,34%
Total PWCE Participations	1 896 052	95,40%	3 694 713	95,78%

Sous réserve des termes et conditions de l'Offre rappelés aux sections 2.2 et 2.4, l'Offre vise l'ensemble des Actions Prowebce en circulation et non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur à la date du dépôt de l'Offre. Ainsi, l'Offre vise, sur la base du capital social de la Société à la date du dépôt de l'Offre, 91.374 Actions Prowebce.

À la connaissance de l'Initiateur, la Société n'a pas émis de valeurs mobilières donnant accès au capital social et/ou aux droits de vote de la Société autres que les Actions Prowebce.

⁵ Détention par assimilation au titre des dispositions de l'article L. 233-9 I 4° du Code de commerce portant sur 8.162 actions (représentant 13.086 droits de vote), dont 7.322 Actions TEPA souscrites le 14 juin 2010 et 840 actions TEPA souscrites en 2009. Ces actions ont fait l'objet en 2012 d'accords distincts entre chacun de leurs titulaires et Prowebclub, aux termes desquels Prowebclub a notamment pris un engagement irrévocable d'acquiescer auprès desdits titulaires et lesdits titulaires ont notamment pris un engagement irrévocable de céder à Prowebclub leurs actions à l'expiration de la période de conservation légale.

2.4. Situation des titulaires d'Actions TEPA

Les Actions TEPA ne sont pas susceptibles d'être apportées à l'Offre car elles demeurent soumises à l'obligation de conservation prévue par l'article 885-0 V bis du Code général des impôts. Les Engagements de Liquidité conclus entre les titulaires d'Actions TEPA et Prowebclub et les Engagements de Liquidité qui seront conclus entre les titulaires d'Actions TEPA et l'Initiateur préalablement à la date de clôture de l'Offre permettront aux titulaires d'Actions TEPA non susceptibles d'être apportées à l'Offre de les céder à Prowebclub ou à l'Initiateur selon le cas, lorsqu'elles deviendront disponibles.

L'Initiateur va proposer à compter du dépôt du présent projet de note d'information à l'ensemble des titulaires d'Actions TEPA n'ayant pas encore conclu d'Engagement de Liquidité, de conclure, avant la clôture de l'Offre, des Engagements de Liquidité, sous réserve que les Actions TEPA concernées soient inscrites en compte au nominatif pur. PWCE Participations prendra contact avec les porteurs d'Actions TEPA en fonction des informations dont elle dispose.

Seules les Actions TEPA ayant fait l'objet d'un Engagement de Liquidité avant la clôture de l'Offre seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur en application de l'article L 233-9° du Code de commerce et ne seront donc pas transférées à l'Initiateur dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire.

Les titulaires d'Actions TEPA sont invités à prendre contact avec Aurel BGC, 15/17, rue Vivienne 75002 Paris, en indiquant sur leur courrier « Offre Publique sur Prowebce – Engagements de Liquidité », ou à adresser un courrier électronique à l'adresse suivante : opa@prowebce.com, s'ils souhaitent conclure de tels Engagements de Liquidité, étant précisé que dans ce cas, les titulaires d'Actions TEPA seront également amenés à accomplir les diligences nécessaires à l'inscription de leurs Actions TEPA en compte au nominatif pur en prenant contact avec leur intermédiaire financier et avec BNP Paribas Securities Services, 9, rue du Débarcadère, 93500 Pantin, Tél : + 33 (0)1 42 98 00 53. La conclusion d'Engagements de Liquidité, s'accompagnant nécessairement d'une inscription des Actions TEPA concernées en compte nominatif pur, permettra aux Actions TEPA de ne pas être acquises par l'Initiateur en cas de retrait obligatoire à l'issue de l'Offre.

Les frais éventuellement exposés dans le cadre de l'inscription en compte au nominatif pur resteront à la charge des actionnaires.

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

2.5. Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis annonçant la date d'ouverture et un avis annonçant les caractéristiques et le calendrier de l'Offre. Un calendrier indicatif est proposé ci-après.

9 juin 2015	• Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF • Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF
23 juin 2015	• Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société
24 juin 2015	• Mise à disposition de la note d'information et de la note en réponse • Mise à disposition du document intitulé « <i>Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables</i> » de l'Initiateur • Mise à disposition du document intitulé « <i>Autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables</i> » de la Société
25 juin 2015	• Ouverture de l'Offre
15 juillet 2015	• Clôture de l'Offre
20 juillet 2015	• Annonce du résultat définitif de l'Offre par un avis de l'AMF
Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultat	• Mise en œuvre du retrait obligatoire

2.6. Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais exposés par PWCE Participations et ses affiliés dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les frais de courtage et les autres frais d'intermédiaires, les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que tous experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication ainsi que le montant des frais relatifs au financement de l'Offre est estimé à environ 175.000 euros (hors taxes).

2.7. Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où la totalité des Actions Prowebce visées par l'Offre seraient apportées à l'Offre, le montant total de la contrepartie en espèces devant être payée par l'Initiateur aux actionnaires de la Société ayant apporté leurs Actions Prowebce à l'Offre (hors commission et frais annexes) s'élèverait environ à 4.833.684,60 euros.

L'Offre sera intégralement financée par des fonds propres et quasi-fonds propres de l'Initiateur.

2.8. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

Le présent projet de note d'information n'est pas destiné à être diffusé dans les pays autres que la France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France. Le présent document et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou d'achat de valeurs mobilières ou une sollicitation d'une telle offre dans tout pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. C'est pourquoi, les titulaires d'Actions Prowebce en dehors de la France ne peuvent pas participer à l'Offre, sauf si le droit local auquel ils sont soumis le leur permet.

En effet, la participation à l'Offre et la distribution du présent projet de note d'information peuvent faire l'objet de restrictions hors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent projet de note d'information doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays de résidence. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays.

PWCE Participations décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

Ce projet de note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux États-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux États-Unis, aux personnes résidant aux États-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone et par courrier électronique) aux États-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des États-Unis. En conséquence, aucun exemplaire du présent projet de note d'information, aucun autre document lié au présent projet de note d'information ni aucun document relatif à l'Offre ne peut être envoyé par la poste, communiqué ou publié par un intermédiaire ou n'importe quelle autre personne aux États-Unis sous quelque forme que ce soit. En ce qui concerne l'interprétation du paragraphe ci-dessus, les États-Unis correspondent aux États-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses États, ainsi que le district de Columbia.

2.9. Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, les dispositions suivantes résument le régime fiscal susceptible de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre.

Le descriptif ci-après est donné à titre d'information générale et ne constitue qu'un simple résumé du régime fiscal en vigueur, n'ayant pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer. Par conséquent, les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel que ces dispositions leur sont effectivement applicables.

Ce résumé est fondé sur les dispositions légales françaises et conventionnelles actuellement en vigueur. Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient avoir des effets rétroactifs ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par d'éventuelles modifications de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions signée entre la France et cet État.

2.9.1 Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations

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

2.9.2 Régime de droit commun

Impôt sur le revenu des personnes physiques

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code général des impôts (le « **CGI** »), les plus-values de cession des actions réalisées par les personnes physiques sont par principe prises en compte pour la détermination du revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu et aux contributions sociales. Le barème progressif de l'impôt sur le revenu est composé de tranches d'imposition allant de 0 à 45% qui s'appliquent au revenu imposable, en fonction de la situation personnelle et familiale du contribuable.

Les plus-values sont déterminées par différence entre le prix offert dans l'Offre net des frais et taxes acquittés par le cédant et le prix de revient fiscal des actions. Il est toutefois précisé

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

que les plus-values de cession d'actions sont réduites d'un abattement pour durée de détention, décompté (en principe et, sous réserve de certaines situations particulières), à partir de leur date de souscription ou de leur acquisition. En l'état actuel des textes, l'abattement est égal à :

- (a) 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ; et
- (b) 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession d'actions dans le cadre de l'Offre ne sont imputables que sur les gains de même nature réalisés au cours de l'année de la cession ou des dix années suivantes, après application des abattements pour durée de détention susvisés (aucune imputation sur le revenu global n'est possible).

L'apport des actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel sursis ou report d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures au regard des mêmes actions.

Prélèvements sociaux

Les plus-values de cession d'actions sont, en outre, assujetties aux contributions sociales sans application de l'abattement énoncé ci-avant.

Le taux des contributions sociales se décompose comme suit :

- (a) 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») ;
- (b) 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») ;
- (c) 4,8% au titre du prélèvement social et de sa contribution additionnelle (4,5% + 0,3%) ; et
- (d) 2% au titre du prélèvement de solidarité :

Soit un taux global de prélèvements sociaux de 15,5%, la CSG étant déductible, à hauteur de 5,1% du revenu global imposable l'année de son paiement.

Autres contributions

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable, en ce inclus les plus-values réalisées par le contribuable concerné, excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

- (a) 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction comprise entre 500.000 et 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- (b) 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

2.9.3 Actions Prowebce détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) pendant la durée du PEA, à une exonération totale ou partielle d'impôt sur le revenu à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA, et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain reste néanmoins soumis (i) à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus, et (ii) à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0% et 15,5%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Les moins-values constatées dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Toutefois, en cas (i) de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année, ou (ii) sous certaines conditions, de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année, les moins-values constatées le cas échéant à cette occasion sont imputables sur les gains de même nature réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

2.9.4 Régime spécifique applicable aux investissements ayant bénéficié d'une réduction d'impôt sur la fortune (« ISF ») au titre de la Loi TEPA

Régime applicable aux investissements ayant bénéficié d'une réduction d'ISF

L'article 885-0 V bis du CGI, issu de l'article 16 de la Loi TEPA, prévoit une réduction d'ISF en faveur de l'investissement dans les petites et moyennes entreprises (« PME ») au sens communautaire.

Ce dispositif permet aux redevables d'imputer sur leur ISF :

- (a) 50% (pour les souscriptions antérieures au 13 octobre 2010, le montant était de 75%) du montant des versements effectués au titre de la souscription, directe ou indirecte via une

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

société holding non-animatrice (dans cette dernière hypothèse, le montant des versements du contribuable pris en compte pour l'assiette de la réduction d'impôt est proportionnel aux versements effectués par la société holding au titre de souscription de capital de sociétés éligibles), au capital de PME au sens communautaire ou de titres participatifs de sociétés coopératives, dans la limite globale annuelle de 45.000 euros (pour les souscriptions antérieures au 13 octobre 2010, le montant était de 50.000 euros) ;

- (b) 50% du montant des versements effectués au titre de la souscription de parts de fonds d'investissement de proximité (« **FIP** »), de fonds commun de placement dans l'innovation (« **FCPI** ») et jusqu'au 1^{er} janvier 2011 de fonds communs de placement à risque (« **FCPR** »), dans la limite annuelle de 18.000 euros (pour les souscriptions effectuées dans les fonds constitués avant le 1^{er} janvier 2011, le montant était de 20.000 euros).

Le bénéfice de la réduction est notamment subordonné à la conservation des titres reçus par le bénéficiaire de la réduction d'ISF en contrepartie de son investissement pendant une durée minimale de cinq ans. Ce délai court à compter de la date de souscription jusqu'au 31 décembre de la cinquième année suivant l'année de la souscription des titres, sous réserve notamment des conditions suivantes :

- (a) dans le cas d'investissements réalisés par l'intermédiaire de sociétés holding interposées non animatrices, la condition de conservation doit également être respectée par ces dernières au titre de leurs participations au capital des sociétés cibles ;
- (b) dans le cas d'investissements réalisés par l'intermédiaire de FIP, FCPI ou FCPR (tel que mentionnés ci-dessus), ces derniers ne sont pas tenus de respecter le délai de conservation de cinq ans au titre de leurs participations au capital de sociétés cibles mais notamment les règles relatives à leur quota minimum d'investissement ;
- (c) il est admis qu'en cas de cession partielle ou de rachat partiel des titres soumis à la condition de conservation, la réduction ISF ne soit reprise que partiellement à hauteur du nombre de titres cédés ou remboursés, toutes les autres conditions étant par ailleurs respectées ;
- (d) l'obligation de conservation bénéficie de diverses exceptions spécifiques qui n'ont en principe pas vocation à s'appliquer dans le cadre de l'Offre (en particulier fusion ou scission de la société, donation des titres, cession des titres par un associé minoritaire qui résulte d'une « clause de sortie forcée » prévue par un pacte d'actionnaires, décès ou invalidité de l'Investisseur etc.).

En outre, l'administration fiscale considère que l'apport à une offre publique d'achat des titres d'une société ayant ouvert droit pour les souscripteurs à la réduction d'ISF au titre de la souscription au capital de PME prévue à l'article 885-0 V *bis* du CGI conduit à la remise en cause des avantages fiscaux obtenus lorsque l'apport à cette offre publique d'achat intervient avant l'expiration du délai de conservation précité des titres concernés (BOI-PAT-ISF-40-30-30-10-20150320, n°310 et BOI-IR-RICI-90-30-20150410, n°90).

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

En conséquence, la cession des Actions Prowebce du fait de l'Offre avant l'expiration du délai de cinq ans entraînera, sous réserves des précisions mentionnées ci-dessus, la remise en cause du bénéfice de la réduction d'ISF. Dans cette hypothèse, le bénéficiaire de la réduction d'ISF sera tenu de régulariser, spontanément et sans délai auprès du service des impôts compétent, son ISF au titre de l'année pour laquelle il a bénéficié de la réduction d'impôt, ce qui implique notamment le dépôt d'une déclaration d'ISF rectificative au titre de l'année pour laquelle il a bénéficié de la réduction d'ISF, accompagnée du paiement du montant supplémentaire d'ISF dû après remise en cause de la réduction d'impôt, augmenté des intérêts de retard au taux légal (soit 0,40% par mois à compter du premier jour du mois qui suit celui au titre duquel le paiement de l'ISF devait être acquitté).

Par ailleurs, ni la loi ni la doctrine administrative n'envisagent le cas d'un éventuel retrait obligatoire comme une exception à l'obligation de conservation. Les actionnaires concernés peuvent bien entendu demander à l'administration fiscale une dérogation spécifique mais l'Initiateur n'a pas connaissance que de telles dérogations aient été accordées dans le passé dans un contexte similaire.

Il est recommandé aux titulaires d'actions de la Société acquises sous le régime de la Loi TEPA de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier leur situation particulière liée à la remise en cause de la réduction d'ISF du fait de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre.

Exemple d'un investisseur ayant bénéficié de la réduction d'ISF et apportant ses Actions Prowebce à l'Offre

L'exemple ci-dessous présente de façon synthétique les conséquences d'un investissement réalisé en 2008, 2009 ou 2010, ayant bénéficié de la réduction d'ISF, et s'achevant par un apport des Actions Prowebce à l'Offre.

Hypothèses :

Un investisseur personne physique résident fiscal français a investi 10.000 euros dans la Société, et a reçu 689,65 Actions Prowebce⁶ au 13 juin 2008 (à 14,50 euros l'Action Prowebce), ou 555,55 Actions Prowebce au 11 juin 2009 (à 18 euros l'Action Prowebce), ou 500 Actions Prowebce au 14 juin 2010 (à 20 euros l'Action Prowebce). La souscription a été immédiatement et intégralement libérée. L'investisseur a bénéficié d'une réduction d'ISF égale à 7.500 euros (i.e. 75% x 10.000 euros), qu'il a totalement imputée sur son ISF 2008 pour un investissement réalisé le 13 juin 2008, ou sur son ISF 2009 pour un investissement réalisé le 11 juin 2009, ou sur son ISF 2010 pour un investissement réalisé le 14 juin 2010.

Si cet investisseur cède les Actions Prowebce, pour un montant de 52,90 euros par Action Prowebce, dans le cadre de l'Offre réalisée, par hypothèse, le 6 juillet 2015 :

⁶ Pour faciliter la comparaison entre les exemples, le nombre d'actions souscrites fait apparaître des décimales afin d'arrondir à 10.000 euros le montant investi.

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

- (a) La condition de conservation des Actions Prowebce pendant un délai de cinq ans a été respectée pour un investissement réalisé (i) le 13 juin 2008, et/ou (ii) le 11 juin 2009.
- (b) La condition de conservation des Actions Prowebce pendant un délai de cinq ans n'a pas été respectée pour un investissement réalisé le 14 juin 2010. L'investisseur sera en principe redevable :
 - d'un supplément d'ISF égal à la réduction d'ISF dont il a bénéficié de 7.500 euros au titre de 2010 pour un investissement réalisé le 14 juin 2010 ; et
 - des intérêts de retard à compter du 1^{er} juillet 2010 pour un investissement réalisé le 14 juin 2010, jusqu'au dernier jour du mois auquel intervient la régularisation spontanée (i.e., le dépôt de la déclaration rectificative) au taux de 0,40% par mois.

2.9.5. Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun

Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion de la cession des actions sont en principe comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3%) majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% (article 235 *ter* ZC du CGI), qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze mois.

Certaines personnes morales sont susceptibles, dans les conditions prévues aux articles 219-I b et 235 *ter* ZC du CGI, de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15% dans la limite de 38.120 euros et d'une exonération de la contribution sociale de 3,3%.

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle égale à 10,7% de l'impôt sur les sociétés dû (déterminé après imputation des déficits, moins-values reportables et application des abattements prévus par des régimes particuliers mais avant imputation des réductions, crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2013 et jusqu'au 30 décembre 2016 (article 235 *ter* ZAA du CGI).

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de la personne morale. Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures.

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions pouvant entrer dans la catégorie fiscale et comptable des titres de participation et détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt sur les sociétés moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun majoré, le cas échéant, (i) de la contribution sociale de 3,3%, et (ii) de la contribution exceptionnelle de 10,7% mentionnées ci-dessus, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI :

- (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable : les titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société émettrice ou d'en assurer le contrôle. L'administration a indiqué qu'elle ne remettrait pas en cause l'inscription de titres au compte des titres de participation, à moins que l'entreprise ait commis une erreur manifeste dans leur affectation comptable ;
- (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice et inscrites en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable; et
- (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et, pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2011, des titres de sociétés établies dans un Etat ou un territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles spécifiques. A ce titre, les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel.

2.9.6. Actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à une activité d'entreprise exercée dans un

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que le cédant ne soit pas domicilié, établi ou constitué dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Cependant, sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les titulaires d'actions de la Société non-résidents fiscaux français peuvent être imposés en France sur la plus-value de cession desdites actions, au taux maximum de 45% hors contribution exceptionnelle sur les hauts revenus, si les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés n'ont, à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices. Les plus-values sont également imposables en France au taux forfaitaire de 75%, et ce quel que soit le pourcentage des droits détenus par le cédant, lorsque ce dernier est établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les porteurs d'actions non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin notamment de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

2.9.7. Autres actionnaires

Les porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur les actions dépassent la gestion de portefeuille ou qui ont inscrit ces actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

2.9.8. Droits d'enregistrement

Aux termes de l'article 726 du CGI, les cessions d'actions de sociétés cotées dont le siège social est établi en France sont soumises à une taxation proportionnelle de 0,1% assise sur le plus élevé du prix d'acquisition ou de la valeur réelle des titres, lorsque la cession est constatée par un acte passé en France ou à l'étranger. En l'absence d'acte, ces cessions demeurent hors du champ d'application des droits d'enregistrement. Les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où l'acquisition serait constatée par un acte seront à la charge de l'Initiateur (sauf stipulation contractuelle contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte seront solidairement tenues du paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale française.

3. ELEMENTS D'APPRECIATION DE L'OFFRE

PWCE Participations a décidé de faire appel à Aurel BGC pour être conseillée dans le cadre de la réalisation de cette opération d'offre publique d'achat simplifiée portant sur les actions de Prowebce, Aurel BGC étant établissement présentateur de l'Offre, conseil de l'Initiateur et évaluateur pour cette opération.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant ci-après ont été préparés par Aurel BGC, établissement présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur, selon les principales méthodes usuelles d'évaluation, et sur la base d'informations publiques disponibles sur Prowebce, son secteur d'activité et ses concurrents, ainsi que du plan d'affaires préparé par la Société afin de refléter ses derniers développements stratégiques. Il n'entrait pas dans la mission d'Aurel BGC de vérifier ces informations ni de vérifier ou d'évaluer les actifs ou les passifs de Prowebce.

Pour accomplir sa mission, les équipes d'Aurel BGC se sont notamment appuyées sur leur compréhension du secteur d'activité auquel appartient la Société à évaluer et ont pris connaissance des données financières historiques publiées pour les années 2011 à 2013 ainsi que du rapport financier annuel établi par la Société au cours du dernier exercice.

3.1 Données financières servant de base à l'évaluation

Nombre d'actions composant le capital social

Le calcul de la valeur d'une Action Prowebce se fonde sur un nombre de 1.987.426 actions en circulation au 31 mai 2015.

Le nombre d'actions retenu inclut l'auto-détention directe et indirecte, soit 1.383 actions.

Données financières 2014

Les données financières au titre de l'exercice 2014 proviennent des comptes consolidés de Prowebce arrêtés par le Conseil d'Administration du Groupe et audités par les commissaires aux comptes.

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Endettement financier net

Le niveau de dette financière nette retenue pour le calcul de la valeur des fonds propres à partir de la valeur d'entreprise repose sur les éléments suivants (au 31 décembre 2014) :

<i>en milliers d'euros au 31 décembre</i>		2014
Disponibilités		11 559
Valeurs mobilières de placements		257
Trésorerie et équivalents (A)		11 816
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit		230
Complément de prix LOISIRS SOLEIL		165
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours		2 387
Titres en circulation (chèques-cadeaux payés)		7 184
Endettement (B)		9 966
Dettes nettes / (Trésorerie nette) (B - A)		(1 850)
<i>Source : comptes consolidés</i>		

Nous avons intégré dans l'endettement financier de la Société un complément de prix de 165k€ relatif à l'acquisition de la société LOISIRS SOLEIL EVENTS SARL qui dans les comptes de la Société figure dans le poste Autres dettes.

Le poste Avances et acomptes reçus sur commandes en cours est constitué :

- D'avances de chèques cadeaux ;
- D'avances de subventions ;
- De marchandises payées et non encore livrées ;
- D'acomptes sur des voyages.

Ce montant représente donc pour le groupe PROWEBCE une dette vis-à-vis des salariés, membres des comités d'entreprises clients du groupe. C'est pour cette raison que nous l'avons considéré comme un élément de la dette financière dans le calcul de la dette nette du groupe. Cet élément n'est pas pris en compte dans le calcul de la variation du besoin en fonds de roulement car étant considéré comme un élément de la dette financière nette et non comme un élément de dette d'exploitation.

Le poste Produits constatés d'avance est constitué en partie de titres en circulation correspondant à des chèques-cadeaux déjà payés par les clients, et dont la contrepartie en trésorerie existe à l'actif du bilan. C'est pour cette raison que nous retraitons cet élément en l'intégrant dans le calcul de la dette nette du groupe. Il est à noter que l'activité de chèques-cadeaux a été lancée en 2010/2011 suite à l'acquisition de MeyClub par PROWEBCE.

Plan d'affaires

Le management de PROWEBCE a fourni à Aurel BGC un plan d'affaires dans le cadre de la préparation des éléments d'appréciation du Prix d'Offre.

Les prévisions fournies reposent sur les hypothèses discutées avec l'équipe de management de la société et sa connaissance approfondie des marchés dans lesquels évolue PROWEBCE.

3.2 Méthodes retenues

Pour apprécier le Prix d'Offre offert par PWCE PARTICIPATIONS, les méthodes d'évaluation suivantes ont été utilisées :

- i. Multiples de sociétés comparables cotées ;
- ii. Actualisation des flux de trésorerie disponibles (méthode « DCF ») ;
- iii. Transactions récentes sur le capital de PROWEBCLUB.

Multiples de sociétés comparables cotées

Cette approche consiste à appliquer aux agrégats financiers historiques et/ou prévisionnels de PROWEBCE les multiples observés sur des sociétés comparables cotées. Ces sociétés peuvent être considérées comme comparables à PROWEBCE lorsqu'elles présentent des similitudes en termes :

- i. De secteur d'activité (produits, services, clientèle, secteur géographique)
- ii. De taille (capitalisation boursière, chiffre d'affaires, part de marché)
- iii. Niveau et structure de marge opérationnelle
- iv. Perspectives de croissance en termes de chiffre d'affaires et de marges opérationnelles

Pour approcher la valorisation par actions de PROWEBCE, nous avons retenu les multiples 2015e et 2016e de VE / EBITDA obtenus que nous avons appliqués aux agrégats financiers 2015b et 2016e de PROWEBCE.

VE / CA : ce multiple ne tient pas compte de la capacité de PROWEBCE à générer de la rentabilité. Nous l'avons donc exclu.

VE / EBITDA : ce multiple permet de prendre en compte la capacité de la Société à générer de la rentabilité et permet également une bonne comparabilité avec les comparables de sociétés cotées dans la mesure où il ne tient pas compte des politiques d'amortissements et d'investissements qui peuvent être différentes d'une société à l'autre.

VE / EBIT : ce multiple prend en compte des politiques d'amortissements et d'investissements qui peuvent être différentes d'une société à l'autre et qui peuvent varier selon leur stade respectif de développement. Nous l'avons donc exclu.

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

P / E : ce multiple prend en compte une structure financière et un taux d'imposition qui peuvent être différents d'une société à l'autre. Nous l'avons donc exclu.

En tenant compte de l'évolution du modèle économique de PROWEBCE et des principales sources de génération de sa rentabilité, étant donné que la majorité de l'EBITDA de PROWEBCE est généré par les activités logicielles (ProWeb et MeyClub), nous avons constitué notre échantillon de comparables cotés principalement avec des sociétés ayant une activité dans le domaine de l'édition de logiciels, et quelques sociétés actives dans le e-commerce (description des sociétés cotées retenues en Annexes), et majoritairement de taille intermédiaire.

Echantillon de sociétés comparables cotées retenu :

Société	Pays	Données de marché (m€)		VE / CA		VE / EBITDA		VE / EBIT		P / E	
		Capi. boursière	Valeur d'Entreprise	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e	2015e	2016e
Comparables français											
Axway Software SA	FR	398.1	386.9	x1.3	x1.2	x7.9	x6.9	x9.2	x8.1	x11.6	x10.4
Cegid Group	FR	340.4	395.1	x1.4	x1.4	x5.2	x4.9	x10.4	x9.6	x14.1	x13.1
ldlc.com SA	FR	97.8	102.8	x0.3	x0.3	x7.4	x6.3	x8.2	x6.9	x11.3	x9.3
Lectra SA	FR	395.0	351.9	x1.5	x1.4	x9.7	x8.1	x11.4	x9.2	x18.9	x15.2
Linedata Services SA	FR	172.4	212.5	x1.3	x1.3	x5.2	x5.1	x7.1	x6.8	x10.3	x9.9
Pharmagest Interactive SA	FR	340.2	297.2	x2.6	x2.6	x10.2	x9.9	x11.0	x10.7	x18.1	x17.4
SWORD GROUP SE	FR	212.0	180.1	x1.4	x1.2	x8.9	x7.7	x10.6	x9.5	x16.3	x14.1
Moyenne				x1.4	x1.3	x7.8	x7.0	x9.7	x8.7	x14.4	x12.8
Médiane				x1.4	x1.3	x7.9	x6.9	x10.4	x9.2	x14.1	x13.1
Comparables US											
IntraLinks Holdings, Inc.	US	524.0	545.7	x2.2	x2.1	x15.7	x26.3	x52.1	x30.7	x201.6	x72.0
LivePerson, Inc.	US	506.5	465.7	x1.9	x1.7	x18.1	x15.9	x33.9	x25.3	x33.8	x26.5
Orbitz Worldwide, Inc.	US	1 181.8	1 396.1	x1.6	x1.5	x9.0	x8.4	x16.7	x14.7	x29.7	x23.4
Travelzoo Inc.	US	183.5	138.2	x1.1	x1.1	x18.1	x18.1	x30.0	x21.4	x78.5	x39.1
Moyenne				x1.7	x1.6	x15.2	x17.2	x33.2	x23.0	x85.9	x40.3
Médiane				x1.7	x1.6	x16.9	x17.0	x32.0	x23.3	x56.1	x32.8
Moyenne générale				x1.5	x1.4	x10.5	x10.7	x18.2	x13.9	x40.4	x22.8
Médiane générale				x1.4	x1.4	x9.0	x8.1	x11.0	x9.6	x18.1	x15.2

Source : FactSet au 29 avril 2015

Valeur induite par action PROWEBCE

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

<i>en milliers d'euros au 31 décembre</i>	2015b	2016e
VE / EBITDA (médiane)	x9.0	x8.1
EBITDA retraité	8 766	11 104
Valeur d'Entreprise	79 264	89 524
Endettement net	(1 850)	(1 850)
Valeur des capitaux propres	81 114	91 374
Moyenne		86 244
Nombre d'actions		1 987 426
Valeur par action PROWEBCE		43.39 €
Prix d'Offre		52.90 €
Prime / (Décote)		21.9%

L'approche par la méthode des comparables de sociétés cotées fait ressortir un prix moyen par action PROWEBCE de 43,39 euros sur la base des multiples de VE / EBITDA médians. Le Prix d'Offre de 52,90 euros par action PROWEBCE fait ainsi apparaître une prime de 21,9 % par rapport à cette valeur.

Compte tenu de ces éléments, nous retenons la méthode des multiples de sociétés comparables cotées dans nos analyses.

Actualisation des flux de trésorerie disponibles (méthode « DCF »)

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente des flux futurs de trésorerie disponibles, actualisés au coût moyen pondéré du capital, diminuée de la dette nette à la date de l'évaluation. Dans un premier temps, nous avons modélisé la séquence des flux futurs de trésorerie disponibles en nous basant sur les éléments du plan d'affaires qui nous a été communiqué par le management de PROWEBCE.

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Investissements :

- Une politique d'investissement stable sur la période, incluant la capitalisation des frais de R&D (charges de personnel dédié à la R&D) et d'investissements de renouvellement de matériels de bureau et informatique, cohérente avec les montants observés sur les périodes antérieures et les estimations du management.

Variation du Besoin en Fonds de Roulement :

- Les estimations des variations du Besoin en Fonds de Roulement ont été fournies par le management de la Société.

Flux normatif :

- Chiffre d'affaires normatif : équivalent au chiffre d'affaires 2019e augmenté de la croissance à l'infini ;
- EBITDA normatif : application de la marge d'EBITDA 2019e pour déterminer le niveau d'EBITDA normatif. A noter que le CIR de 400k€ a été retraité de l'EBITDA normatif car il n'est pas certain qu'il soit maintenu sur une très longue période ;
- Investissements normatifs : équivalents au niveau d'investissement 2019e ;
- Var. du BFR normative : équivalent à 1% de la variation du chiffre d'affaire (calculé sur la base du ratio Var. BFR 2019e / CA 2019e) ;

Nous calculons ensuite le taux d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles. Les hypothèses prises en compte sont les suivantes :

- Taux sans risque : 1,24% correspondant à la moyenne de l'OAT 10 ans français sur 1 an au 31 mars 2015 (source : Agence France Trésor) ;
- Prime de risque : 6,50% correspondant à la prime de risque observée dans le marché par Aurel BGC depuis 2014 dans le cadre d'offres publiques réalisées en France ;
- Prime de risque spécifique : 3,74% qui s'ajoute au taux sans risque et à la prime de risque pour tenir compte de la taille de PROWEBCE (source : « 2015 Valuation Handbook - Guide to Cost of Capital » publiée par Duff & Phelps, cette prime étant le rendement additionnel attendu par les investisseurs pour les capitalisations inférieures à 549m\$) ;
- Bêta désendetté : 1,00 calculé à partir de l'échantillon des sociétés comparables cotées ;

Etant donné que la position de trésorerie nette de la société est positive :

- Le calcul du bêta rendetté n'est pas nécessaire car équivalent au bêta désendetté obtenu ;
- Le coût moyen pondéré du capital sera égal au coût des fonds propres.

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Le bêta désendetté résulte du calcul suivant :

Société	Pays	Bêta ¹	Dette nette / VE ²	Levier (D / E)	Taux d'imposition %	Bêta désendetté
Axway Software SA	FR	0.86	-0.03	-0.03	33.3%	0.88
Cegid Group	FR	0.75	0.14	0.16	33.3%	0.68
ldlc.com SA	FR	0.10	0.05	0.05	33.3%	0.10
Lectra SA	FR	0.87	-0.12	-0.11	33.3%	0.94
Linedata Services SA	FR	0.01	0.19	0.23	33.3%	0.01
Pharmagest Interactive SA	FR	0.82	-0.14	-0.13	33.3%	0.89
SWORD GROUP SE	FR	0.88	-0.22	-0.18	33.3%	1.00
IntraLinks Holdings, Inc.	US	2.62	0.04	0.04	40.0%	2.55
LivePerson, Inc.	US	0.99	-0.09	-0.08	40.0%	1.04
Orbitz Worldwide, Inc.	US	0.81	0.15	0.18	40.0%	0.73
Travelzoo Inc.	US	1.82	-0.33	-0.25	40.0%	2.14
Moyenne		x0.96				x1.00
Médiane		x0.86				x0.89

Source : FactSet au 29 avril 2015

¹ : Beta 3 ans

² : Valeur d'Entreprise

Bêta désendetté = $Bêta / (1 + (1 - \text{taux d'imposition}) * \text{Levier})$

Le coût moyen pondéré du capital se calcule alors de la manière suivante :

Bêta désendetté (moyenne)	<i>A</i>	1.00
Taux sans risque	<i>B</i>	1.24%
Prime de risque	<i>C</i>	6.50%
Prime de risque spécifique	<i>D</i>	3.74%
Coûts des fonds propres	$A * C + B + D$	11.46%
Coût moyen pondéré du capital		11.46%

Nous pouvons alors actualiser les flux futurs de trésorerie disponibles en prenant comme hypothèses un taux d'actualisation de 11,46 % et une croissance à l'infini de 1,5 %.

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Flux de trésorerie disponibles actualisés

L'actualisation des flux de trésorerie est réalisée à la date du 1er avril 2015.

en milliers d'euros au 31 décembre	2015b	2016e	2017e	2018e	2019e	Valeur Terminale
	12 mois	12 mois	12 mois	12 mois	12 mois	
Flux de trésorerie disponibles	4 518	6 687	8 662	10 330	12 349	98 963
Coût moyen pondéré du capital	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%	11.5%
Période	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	4.75
Coef. discount	0.92	0.83	0.74	0.67	0.60	0.60
Flux de trésorerie actualisés	4 165	5 531	6 428	6 878	7 377	59 118
Coût moyen pondéré du capital	11.46%					
Taux de croissance à l'infini	1.50%					
Valeur d'Entreprise	89 496					
Dette nette / (Trésorerie nette)	(1 850)					
Valeur des capitaux propres	91 347					
Nombre d'actions	1 987 426					
Valeur par action PROWEBCE	45.96 €					
Prix d'Offre	52.90 €					
Prime / (Décote)	15.1%					

La matrice de sensibilité entre le taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini fait apparaître les résultats suivants :

Valeur par action PROWEBCE

		Coût moyen pondéré du capital						
		9.96%	10.46%	10.96%	11.46%	11.96%	12.46%	12.96%
Taux de croissance à l'infini	0.75%	50.50 €	47.87 €	45.50 €	43.35 €	41.39 €	39.60 €	37.95 €
	1.00%	51.67 €	48.91 €	46.42 €	44.18 €	42.14 €	40.27 €	38.57 €
	1.25%	52.90 €	50.00 €	47.40 €	45.05 €	42.92 €	40.98 €	39.21 €
	1.50%	54.20 €	51.15 €	48.42 €	45.96 €	43.74 €	41.72 €	39.88 €
	1.75%	55.59 €	52.37 €	49.50 €	46.92 €	44.60 €	42.50 €	40.58 €
	2.00%	57.06 €	53.66 €	50.64 €	47.94 €	45.51 €	43.31 €	41.31 €
	2.25%	58.63 €	55.03 €	51.85 €	49.01 €	46.46 €	44.16 €	42.08 €

Ainsi, pour un taux d'actualisation variant entre 10,96 % et 11,96 % et un taux de croissance à l'infini variant entre 1,25 % et 1,75 % %, l'analyse de sensibilité fait ressortir une fourchette de valeurs par action PROWEBCE comprise entre 42,92 euros et 49,50 euros.

Le Prix d'Offre de 52,90 euros par action PROWEBCE fait ainsi apparaître une prime de 15,1 % par rapport à la valeur par action PROWEBCE obtenue par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles.

Compte tenu de ces éléments, nous retenons la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles dans nos analyses.

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Transactions récentes sur le capital de PROWEBCLUB

Le lancement d'une OPAS par PWCE Participations sur le capital de PROWEBCE encore non détenu est la conséquence du franchissement de seuil indirect des 50% du capital de PROWEBCE par EDENRED FRANCE lors de la réorganisation du capital annoncée le 25 mars 2015.

Principales modalités de la réorganisation du capital de PROWEBCE :

Au 25 février 2015, PROWEBCLUB détenait 95,4% du capital de PROWEBCE ;

- La réorganisation du capital de PROWEBCE a été réalisée par voie d'apport et de cession de titres PROWEBCLUB à la société PWCE Participations, qui détiendra alors directement et indirectement, via 5HM, 100% du capital de PROWEBCLUB ;
- Suite à ces opérations, EDENRED FRANCE est actionnaire à hauteur de 61,8 % de PWCE Participations, et donc indirectement actionnaire à hauteur de 59,0 % de PROWEBCE ;
- Les opérations d'apport et de cession de titres PROWEBCLUB à PWCE Participations sont réalisées sur la base d'un prix moyen par titre PROWEBCLUB de 3,05749 euros, sachant que la transaction a fait l'objet de trois prix différenciés :
 - Prix le moins élevé : 2,91566 euros ;
 - Prix central : 3,05749 euros ;
 - Prix le plus élevé : 3,18743 euros.

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Nous pouvons alors par transparence sur la base de l'ANR de PROWEBCLUB (calculé sur la base du prix moyen) en déduire la valorisation induite des titres PROWEBCE.

Capitaux propres ProwebClub (au 31 décembre 2014)	28 903 105 €
<i>Ajustements</i>	
Frais d'établissement	-196 173 €
Frais d'acquisition des titres ProwebCE	-245 559 €
Acomptes sur salaires	-118 580 €
Frais d'émission d'emprunts	-11 200 €
Amortissements dérogatoires	111 912 €
Total Ajustements (1)	-459 600 €
Capitaux propres ProwebClub ajustés	28 443 505 €
# actions ProwebClub	30 224 488
Prix/ action dans le cadre de la réorganisation actionnariale	3.05749 €
ANR de ProwebClub	92 411 097.97 €
Capitaux propres ProwebClub ajustés	28 443 504.77 €
Trésorerie exercice BSA (2)	1 879 442 €
Plus-value sur la VNC des titre ProwebCE	62 088 151.20 €
# titres ProwebCE détenus	1 896 052
Prix d'acquisition par titre ProwebCE	18.00 €
VNC des titres ProwebCE	34 128 936 €
Plus-value sur la VNC des titre ProwebCE	62 088 151 €
Valeur induite de la participation dans ProwebCE	96 217 087 €
Prix par titre ProwebCE induit	50.75 €
Prix d'Offre	52.90 €
Prime / (Décote)	4.2%

Source : management

1. Ajustements sur les capitaux propres : retraitements des non-valeurs présentes au bilan.
2. Trésorerie exercice BSA : dans le cadre de la réorganisation du capital de PROWEBCE par EDENRED FRANCE, les porteurs de BSA PROWEBCLUB se sont engagés à exercer l'intégralité de leurs BSA PROWEBCLUB et à réaliser l'augmentation de capital consécutive, d'un montant de 1 879 442 €.

Le Prix d'Offre de 52,90 euros par action PROWEBCE fait ainsi apparaître une prime de 4,2 % par rapport à la valeur induite par action PROWEBCE lors de la réorganisation du capital de PROWEBCE en juin 2015.

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Pour information, nous faisons figurer ci-dessous les prix induits par titre PROWEBCE obtenus par transparence sur la base des trois prix différenciés :

	Prix par action ProwebClub	Prix par titre ProwebCE induit	Prime / (Décote) offert par Prix d'Offre
Prix le moins élevé payé	2.91566 €	48.49 €	9.1%
Prix moyen	3.05749 €	50.75 €	4.2%
Prix le plus élevé payé	3.18743 €	52.82 €	0.2%

Compte tenu de ces éléments, nous retenons la méthode des transactions sur le capital de PROWEBCLUB dans nos analyses.

3.3 Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes d'évaluation suivantes ont été écartées :

- i. Transactions comparables
- ii. Actif net comptable (méthode « ANC »)
- iii. Actualisation des flux de dividendes futurs (méthode « DDM »)
- iv. Référence aux objectifs de cours des analystes
- v. Actif net réévalué (méthode « ANR »)
- vi. Cours de bourse de PROWEBCE

Transactions comparables

Cette approche consiste à appliquer aux agrégats financiers historiques et prévisionnels de PROWEBCE des multiples de transactions récentes observées dans le marché sur des sociétés comparables.

Nous n'avons pas observé dans le marché de transaction récente suffisamment pertinente pour appliquer cette méthode. Cette approche est d'autant plus délicate compte tenu du modèle économique de PROWEBCE associant e-commerce et édition de logiciels à destination des Comités d'Entreprise.

Actif net comptable (méthode « ANC »)

Cette méthode dite patrimoniale permet d'appréhender la valeur des actifs de la société par sa valeur historique au bilan.

Le tableau ci-dessous présente les primes de valorisation entre l'actif net comptable au 31 décembre 2013 et 2014, et le Prix d'Offre de 52,90 euros.

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

<i>en milliers d'euros au 31 décembre</i>	2013	2014
Capitaux propres	14 808	17 910
Nombre d'actions	1 987 426	1 987 426
Actif Net Comptable / action	7.45 €	9.01 €
Prix d'Offre	52.90 €	52.90 €
Prime / (Décote)	610%	487%

L'actif net comptable par action fait apparaître de fortes primes par rapport au Prix d'Offre. Compte tenu du fait que PROWEBCE est une société de services (actifs incorporels), nous n'avons pas retenu cette méthode dans nos analyses.

Actualisation des flux de dividendes futurs (méthode « DDM »)

Cette approche consiste à apprécier la valeur des capitaux propres de la société sur la base de la valeur actualisée de versements futurs de ses dividendes.

Cette méthode n'a pas été retenue car elle est fortement dépendante de la politique financière de la société et n'est pas nécessairement révélateur de sa performance ni de sa capacité à générer des flux de trésorerie opérationnels.

Référence aux objectifs de cours des analystes

Aucune note d'analystes n'est disponible depuis le 15 novembre 2011⁷.

Cette méthode n'a donc pas été retenue.

Actif net réévalué (méthode « ANR »)

Cette approche consiste à apprécier la valeur des capitaux propres en valorisant séparément les différents actifs et engagements de la société et à en faire la somme.

En l'absence d'un marché liquide pour les actifs de PROWEBCE, nous ne retenons pas cette méthode.

⁷ Au 15 novembre 2011, l'objectif de cours d'Aurel BGC était de 19,0 €.

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF

Cours de bourse de PROWEBCE

Le cours de l'action PROWEBCE a été suspendu le 27 janvier 2012 à la demande de la société dans le cadre de la réorganisation du capital ayant précédé le lancement de l'OPAS à 18,00 € par titre.

La cotation du titre PROWEBCE a repris pendant la période d'offre de l'OPAS, entre le 20 juillet 2012 et le 7 septembre 2012.

<i>Prime sur le dernier cours coté</i>	
Cours au 7 septembre 2012	18.00 €
Prix d'Offre	52.90 €
Prime / (Décote)	194%

A l'issue de la clôture de la période d'offre, la société n'a pas demandé la reprise de la cotation de l'action PROWEBCE. Le dernier cours coté de l'action PROWEBCE est donc de 18,00 €, prix d'offre de l'OPAS de 2012.

Cette méthode n'a donc pas été retenue.

3.4 Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre

Le tableau ci-après présente la synthèse des valorisations obtenues selon les différentes méthodes retenues et selon les hypothèses présentées dans nos différentes analyses, ainsi que les primes correspondantes par rapport au prix d'Offre de 52,90 euros.

Méthodologie	Valeur induite par action	Prime induite
Prix d'Offre	52.90 €	
Réorganisation du capital de PROWEBCE	50.75 €	4.2%
Actualisation des flux de trésorerie disponibles		
Valeur basse	42.92 €	23.3%
Valeur centrale	45.96 €	15.1%
Valeur haute	49.50 €	6.9%
Comparables de sociétés cotées	43.39 €	21.9%

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

4.1. Initiateur

« À ma connaissance, les données du présent projet de note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Le 9 juin 2015

Monsieur Jacques Stern

Président de PWCE Participations

4.2. Établissement Présentateur

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

Le 9 juin 2015

Monsieur Régis Khaber

Directeur Général d'Aurel BGC