

**PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ**



initiée par la société

FINANCIERE RELAXNEWS

présentée par



CORPORATE FINANCE

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

Prix de l'offre : 9,58 euros par action Relaxnews

Durée de l'offre : dix (10) jours de négociation

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



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 4 juin 2015, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du règlement général de l'AMF.

**LE PRESENT PROJET D'OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT
SOU MIS A L'EXAMEN DE L'AMF**

Avis important

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, Financière Relaxnews demandera à l'AMF, immédiatement à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société Relaxnews non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 9,58 euros par action, égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée, nette de tous frais.

L'attention des porteurs ayant acquis leurs titres sous le régime fiscal de l'article 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 le paragraphe 1.1 (rubrique « Actions TEPA ») du présent projet de note d'information.

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 auprès de Financière Relaxnews (133, avenue des Champs-Élysées - 75008 Paris) et d'Oddo Corporate Finance (12, boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09).

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

TABLE DES MATIERES

1. PRESENTATION DE L'OFFRE	- 4 -
1.1 Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur	- 4 -
1.2 Modalités d'acquisition du Bloc de Contrôle par Financière Relaxnews	- 7 -
1.3 Motif de l'Offre	- 13 -
1.4 Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois	- 13 -
1.5 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue	- 16 -
2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	- 21 -
2.1 Termes de l'Offre.....	- 21 -
2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre	- 21 -
2.3 Modalités de dépôt de l'Offre	- 21 -
2.4 Procédure d'apport à l'Offre.....	- 22 -
2.5 Calendrier indicatif de l'Offre.....	- 23 -
2.6 Coûts et modalités de financement	- 24 -
2.7 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires	- 24 -
2.8 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	- 24 -
2.9 Régime fiscal de l'Offre.....	- 25 -
3. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	- 30 -
3.1 METHODOLOGIE.....	- 30 -
3.2 PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ.....	- 34 -
3.3 APPLICATION DES METHODES RETENUES	- 44 -
3.4 SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	- 54 -
4. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR	- 54 -
5. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION -	54 -
5.1 Pour l'Initiateur de l'Offre	- 54 -
5.2 Pour l'établissement présentateur.....	- 55 -

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2°, 235-2 et 237-14 du règlement général de l'AMF, Financière Relaxnews, société par actions simplifiée au capital de 16.581.720 euros dont le siège social est situé 133, avenue des Champs Elysées – 75008 Paris, immatriculée sous le numéro 810 365 148 au registre du commerce et des sociétés de Paris (ci-après l'« **Initiateur** » ou « **Financière Relaxnews** ») propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Relaxnews, société anonyme au capital de 308.190,20 euros, dont le siège social est situé 34, quai de la Loire à Paris (75019), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 431 284 835, et dont les actions (les « **Actions Relaxnews** ») sont admises aux négociations sur le marché Alternext de Euronext Paris (ISIN : FR0010232306) (ci-après la « **Société** » ou « **Relaxnews** »), d'acquérir dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** ») la totalité des Actions Relaxnews non détenues par l'Initiateur au prix unitaire de 9,58 euros par action (le « **Prix de l'Offre** »).

Financière Relaxnews demandera à l'AMF, à l'issue de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire conformément aux dispositions des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF (le « **Retrait Obligatoire** »). Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions Relaxnews autres que celles détenues par Financière Relaxnews qui n'auront pas été apportées à l'Offre seront transférées à Financière Relaxnews moyennant une indemnisation identique au Prix de l'Offre, soit 9,58 euros par action, nette de tous frais.

L'Initiateur a été constitué, le 17 mars 2015, par la société Multi Market Services France Holdings, société par actions simplifiée au capital de 114.607.061,10 euros dont le siège social est sis 133, avenue des Champs Elysées, Paris (75008), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 444 714 786 (« **Multi Market Services France Holdings** »), aux fins d'acquérir l'intégralité des Actions Relaxnews.

A la date du dépôt du présent projet de note d'information, l'intégralité du capital social de la société Multi Market Services France Holdings est détenu directement par la société Publicis Groupe SA., société anonyme dont le siège social est situé 133, avenue des Champs Elysées – 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 542 080 601.

L'Offre fait suite à :

- l'acquisition hors marché par Financière Relaxnews, le 29 mai 2015, de 645.879 Actions Relaxnews, représentant 41,91 % du capital et 41,89 % des droits de vote de la Société ⁽¹⁾ auprès de plusieurs actionnaires dont notamment les membres fondateurs, M. Jérôme Doncieux et M. Pierre Doncieux, la société Habert Dassault Finance, M. Mathieu Bully, Mme Nadège Andrisse et une partie des membres de la famille des fondateurs (les « **Cédants** ») ;
- l'apport en nature par M. Jérôme Doncieux, M. Pierre Doncieux, la société Habert Dassault Finance, Mme Nadège Andrisse et M. Mathieu Bully (les « **Apporteurs** ») à Financière Relaxnews, le 29 mai 2015, de 463.585 Actions Relaxnews, représentant 30,08 % du capital et 30,07 % des droits de vote de la Société ;

⁽¹⁾ Il est précisé que les pourcentages de droits de vote indiqués dans le présent projet de note sont calculés à la date du 29 mai 2015 après prise en compte (i) des droits de vote attachés aux actions auto-détenues théoriquement privées de droits de vote (conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF) et (ii) de la perte des droits de vote double attachés aux Actions Relaxnews faisant partie du Bloc de Contrôle.

- l'acquisition hors marché par Financière Relaxnews, de 330.132 Actions Relaxnews, représentant 21,42 % du capital et 21,41 % des droits de vote de la Société, auprès de certains actionnaires minoritaires (les « **Actionnaires Minoritaires** »).

ci-après le « **Bloc de Contrôle** ».

L'ensemble de ces opérations a été réalisé sur la base d'un prix identique au Prix de l'Offre, soit 9,58 euros par Action Relaxnews.

A la date de dépôt du présent projet de note d'information, les Cédants, les Apporteurs et les Actionnaires Minoritaires ne détiennent plus aucune Action Relaxnews.

Les 1.439.596 Actions Relaxnews acquises ou apportées à Financière Relaxnews en vertu des opérations décrites ci-avant représentent, au 4 juin 2015, 93,42 % du capital et 93,36 % des droits de vote de la Société. L'Offre revêt donc un caractère obligatoire en application des articles 234-2 et 235-2 alinéa 2 du règlement général de l'AMF.

Oddo Corporate Finance, société en commandite par actions dont le siège social est sis 12, boulevard de la Madeleine, 75440 Paris Cedex 09, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 317 665 289 (« **Oddo Corporate Finance** ») est l'établissement présentateur de l'Offre et garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre vise la totalité des Actions Relaxnews en circulation et non détenues par Financière Relaxnews à la date du présent projet de note d'information (en ce compris les 1.692 actions auto-détenues par la Société que le Conseil d'administration de Relaxnews a décidé d'apporter à l'Offre), à l'exclusion des (i) Actions Gratuites et (ii) des Actions TEPA faisant l'objet d'Engagement de Liquidité TEPA (tels que ces termes sont définis ci-après).

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément à l'article 233-1 du règlement général de l'AMF. L'Offre sera ouverte pour une durée de dix (10) jours de négociation.

1.1.1 Actions Gratuites

Il est précisé que Relaxnews a attribué gratuitement :

- 18.900 actions, aux termes d'une délibération du Conseil d'administration de Relaxnews en date du 25 avril 2013, et qui ont été définitivement acquises par leurs bénéficiaires le 1^{er} mai 2015 mais dont la période de conservation, à savoir de deux ans soit jusqu'au 1^{er} mai 2017, n'aura pas expiré à la date clôture de l'Offre (« **Actions Gratuites Attribuées** ») ; et
- 31.650 actions, aux termes d'une délibération du Conseil d'administration de Relaxnews en date du 16 décembre 2013, non encore émises (« **Actions Gratuites à Emettre** ») ;

(ensemble les « **Actions Gratuites** »).

En vertu de la réglementation sociale et fiscale, les Actions Gratuites Attribuées sont incessibles sauf cas exceptionnels liés au décès ou à l'invalidité des bénéficiaires en application des articles L. 225-197-1 et suivants du code de commerce qui prévoient le principe de leur incessibilité pendant la période de conservation telle que fixée par l'assemblée générale et le Conseil d'administration de la Société.

Concernant les Actions Gratuites à Emettre, ces actions n'ont pas encore été émises par la Société. En application des articles L. 225-197-7-1 et suivants du code de commerce, leur attribution ne deviendra définitive qu'à l'issue d'une période d'acquisition de deux ans, soit le 1^{er} janvier 2016, et elles seront ensuite soumises à une période de conservation ne pouvant être inférieure à deux ans pendant laquelle elles seront incessibles, soit jusqu'au 1^{er} janvier 2018, sauf cas exceptionnels liés au décès ou à l'invalidité des bénéficiaires.

Comme précisé à la section 1.5.5 ci-après, l'Initiateur et chaque titulaire d'Actions Gratuites ont conclu un accord de liquidité aux termes duquel l'Initiateur a consenti à chaque titulaire un engagement de liquidité des Actions Gratuites qu'il détiendra à l'issue de la période de conservation.

1.1.2 Actions TEPA

Par exception, l'Offre ne visera pas non plus les Actions Relaxnews souscrites dans le cadre du dispositif dit TEPA donnant droit à une réduction d'impôt sur la fortune au titre de l'article 885-0 V bis du code général des impôts et soumises à ce titre à un engagement de conservation d'une durée minimale de cinq (5) ans à compter de leur souscription (les « **Actions TEPA** ») dans la mesure où elles auraient fait l'objet d'Engagement de Liquidité TEPA (tel que ce terme est défini ci-après).

En effet, l'Initiateur proposera jusqu'à la clôture de l'Offre aux titulaires d'Actions TEPA de conclure des engagements de liquidité aux termes desquels l'Initiateur prendra un engagement irrévocable d'acquérir les Actions TEPA auprès des titulaires d'Actions TEPA et lesdits titulaires prendront un engagement irrévocable de céder à l'Initiateur leurs Actions TEPA à l'expiration de la période de conservation susvisée, selon les modalités précisées à la section 1.5.7 (l'« **Engagement de Liquidité TEPA** »).

Il est précisé à ce titre que l'Initiateur a d'ores-et-déjà conclu plusieurs Engagements de Liquidité TEPA avec certains titulaires d'Actions TEPA et qu'il proposera à compter du dépôt du présent projet de note d'information à l'ensemble des titulaires d'Actions TEPA de conclure, avant la clôture de l'Offre, des Engagements de Liquidité TEPA similaires.

Les titulaires d'Actions TEPA sont ainsi invités à prendre contact avec Oddo Corporate Finance (12, boulevard de la Madeleine, 75440 Paris Cedex 09) en indiquant sur leur courrier « Offre publique sur Relaxnews – Engagement de Liquidité », s'ils souhaitent conclure de tels accords. La conclusion d'Engagements de Liquidité TEPA permettra aux Actions TEPA de ne pas être acquises par l'Initiateur dans le cadre du retrait obligatoire.

Ainsi à la date de dépôt du présent document, l'Initiateur détient directement et par assimilation au sens de l'article L. 233-9 I 4° du code de commerce, compte tenu de la conclusion des accords de liquidité conclus avec les titulaires d'Actions Gratuites Attribuées et des Engagements de Liquidité TEPA conclus avec certains titulaires d'Actions TEPA, 1.463.296 Actions Relaxnews et représentant 94,96 % du capital et 94,90 % des droits de vote de Relaxnews (voir section 1.2.3 ci-après).

1.1.3 Actions Relaxnews auto-détenues

Enfin, dans la mesure où le Conseil d'administration de la Société, lors de sa séance du 29 mai 2015, a décidé d'apporter à l'Offre l'intégralité des 1.692 Actions Relaxnews auto-détenues, Financière Relaxnews détiendra, directement et par assimilation, à l'issue de l'Offre, au minimum 1.464.988 Actions Relaxnews soit au moins 95,07 % du capital et 95,01 % des droits de vote.

Par conséquent, dans la mesure où les actionnaires minoritaires de la Société ne représenteront pas, à l'issue de l'Offre, plus de 5 % du capital ou des droits de vote de Relaxnews, Financière Relaxnews demandera à l'AMF, à l'issue de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les Actions Relaxnews non apportées à l'Offre (à l'exception des Actions Gratuites Attribuées et des Actions TEPA faisant l'objet d'Engagements de Liquidité TEPA) moyennant une indemnisation identique au Prix de l'Offre, soit 9,58 euros par action, nette de tous frais.

1.2 Modalités d'acquisition du Bloc de Contrôle par Financière Relaxnews

Le 16 février 2015, Multi Market Services France Holdings a remis une lettre d'offre ferme à certains actionnaires de la Société, dont notamment M. Jérôme Doncieux, M. Pierre Doncieux, la société Habert Dassault Finance, la société Sigma Gestion, Mme Nadège Andrisse et M. Mathieu Bully portant sur l'acquisition de l'intégralité des Actions Relaxnews, pour un prix total de 15.000.000 euros (l'« **Acquisition** ») net des honoraires de Rothschild Transaction'R, intervenu en qualité de conseil des Cédants à hauteur de 420.000 euros TTC.

Le prix de 9,58 euros par Action Relaxnews, proposé dans le cadre de l'Offre, reflète donc une valeur globale de la Société de 14.580.000 euros pour 100 % des Actions Relaxnews ⁽²⁾.

Ladite offre ferme était soumise à la réalisation de plusieurs conditions suspensives dont notamment l'information et la consultation des instances représentatives du personnel de Relaxnews, l'information de l'ensemble des salariés de Relaxnews conformément aux dispositions de l'article L. 23-10-7 du code de commerce, la communication des comptes consolidés au 31 décembre 2014, l'absence de survenance de tout fait susceptible d'avoir un effet défavorable significatif sur le résultat, la situation financière, le patrimoine, l'activité, le climat social ou les perspectives de Relaxnews jusqu'à la date de réalisation de l'acquisition, la détention par Financière Relaxnews préalablement au dépôt de l'offre publique d'achat simplifiée d'au moins 95 % du capital et des droits de vote de Relaxnews et la réception du rapport de l'expert indépendant concluant au caractère équitable de l'offre publique d'achat simplifiée suivie éventuellement d'un retrait obligatoire conformément aux articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF.

1.2.1 Acquisition de 1.109.464 Actions Relaxnews auprès des Cédants et des Apporteurs

Le 29 mai 2015, après réalisation de l'ensemble des conditions suspensives susvisées, Financière Relaxnews a conclu un contrat d'acquisition en numéraire avec les Cédants aux termes duquel elle a acquis 645.879 Actions Relaxnews, représentant 41,91 % du capital et 41,89 % des droits de vote de la Société.

Le même jour, les Apporteurs ont apporté 463.585 Actions Relaxnews, représentant 30,08 % du capital et 30,07 % des droits de vote de la Société, à Financière Relaxnews, en contrepartie de l'émission à leur profit de 4.441.141 actions de Financière Relaxnews, représentant 26,78 % du capital et des droits de vote de Financière Relaxnews, par voie d'augmentation de capital par apport en nature.

La valeur des apports en nature réalisés par les Apporteurs a fait l'objet d'un rapport de Monsieur Patrick Riou, commissaire aux comptes, désigné en qualité de commissaire aux apports conformément à l'article L. 225-147 du code de commerce, le 19 mars 2015. Son rapport, qui atteste que les Actions Relaxnews apportées n'ont pas été surévaluées dans le cadre des apports en nature, figure en annexe du projet de note « Autres informations » déposé par l'Initiateur en application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

⁽²⁾ Il est précisé que le prix par action a été déterminé sur la base du nombre total d'actions composant le capital de la Société le 16 février 2015, soit 1.522.051 actions Relaxnews, soit avant l'attribution définitive des 18.900 Actions Gratuites Attribuées.

L'apport et la cession des Actions Relaxnews par les Apporteurs et les Cédants ont été réalisés dans les proportions suivantes :

Cédants / Apporteurs	Nombre d'actions Relaxnews cédées ou apportées			% du capital	Nombre de droits de votes théoriques	% des droits de vote théoriques *	Nombre de droits de votes réels	% des droits de vote réels **
	Cession	Apport	Total					
Pierre Doncieux	107.019	135.831	242.850	15,76 %	242.850	15,75 %	242.850	15,77 %
Violette Doncieux	5.200	-	5.200	0,34 %	5.200	0,34 %	5.200	0,34 %
Gaspard Doncieux	5.200	-	5.200	0,34 %	5.200	0,34 %	5.200	0,34 %
Jérôme Doncieux	95.106	135.831	230.937	14,99 %	230.937	14,98 %	230.937	14,99 %
Marie-Solange Doncieux	8.432	-	8.432	0,55 %	8.432	0,55 %	8.432	0,55 %
Joséphine Doncieux	10.420	-	10.420	0,68 %	10.420	0,68 %	10.420	0,68 %
Laetitia Doncieux	10.420	-	10.420	0,68 %	10.420	0,68 %	10.420	0,68 %
Eugénie Doncieux	10.420	-	10.420	0,68 %	10.420	0,68 %	10.420	0,68 %
Louise Doncieux	10.420	-	10.420	0,68%	10.420	0,68 %	10.420	0,68 %
SC Doncieux	12.950	-	12.950	0,84 %	12.950	0,84 %	12.950	0,84 %
SC Doncieux Frères	82.558	-	82.558	5,36 %	82.558	5,35 %	82.558	5,36 %
Sophie Doncieux	50	-	50	0,00 %	50	0,00 %	50	0,00 %
Habert Dassault Finance	182.474	182.473	364.947	23,68 %	364.947	23,67 %	364.947	23,69 %
FIP Sigma Gestion Fortuna 3	10.300	-	10.300	0,67 %	10.300	0,67 %	10.300	0,67 %
FIP Foncièrement PME	38.217	-	38.217	2,48 %	38.217	2,48 %	38.217	2,48 %
FIP Opportunités PME	28.084	-	28.084	1,82 %	28.084	1,82 %	28.084	1,82 %
FCPI Opportunités PME Europe	12.612	-	12.612	0,82 %	12.612	0,82 %	12.612	0,82 %
FCPI Opportunités PME Europe 2	6.497	-	6.497	0,42 %	6.497	0,42 %	6.497	0,42 %
Sigma Gestion	50		50	0,00 %	50	0,00 %	50	0,00 %
Nadège Andrisse	4.725	4.725	9.450	0,61 %	9.450	0,61 %	9.450	0,61 %
Mathieu Bully	4.725	4.725	9.450	0,61 %	9.450	0,61 %	9.450	0,61 %
Total	645.879	463.585	1.109.464	72,00 %	1.109.464	71,95 %	1.109.464	72,03 %

* Droits de vote théoriques calculés sur la base des 1.522.051 actions ordinaires Relaxnews librement cessibles (y compris les 1.692 Actions Relaxnews auto-détenues privées de droits de vote conformément au deuxième alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF) augmentées des 18.900 Actions Gratuites Attribuées, après prise en compte de la perte des droits de vote double attachés aux 1.439.596 Actions Relaxnews cédées ou apportées.

*** Droits de vote réels calculés sur la base des 1.522.051 actions ordinaires Relaxnews librement cessibles augmentées des 18.900 Actions Gratuites Attribuées, diminués des 1.692 Actions Relaxnews auto-détenues privées de droits de vote, et après prise en compte de la perte des droits de vote double attachés aux 1.439.596 Actions Relaxnews cédées ou apportées.*

Concomitamment à la réalisation desdits apports en nature, Multi Market Services France Holdings a conclu avec les Apporteurs un pacte d'associés relatif à Financière Relaxnews (le « **Pacte d'Associés** »). Les principaux termes et conditions caractéristiques du Pacte d'Associés sont présentés au paragraphe 1.5.4.

A l'issue de la réalisation de l'apport en nature par les Apporteurs, le capital social de l'Initiateur est, à la date du présent projet de note d'information, réparti comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions Financière Relaxnews	% du capital Financière Relaxnews	Nombre de droits de vote Financière Relaxnews	% des droits de vote Financière Relaxnews
Multi Market Services France Holdings	12.140.579	73,22 %	12.140.579	73,22 %
Jérôme Doncieux	1.301.260	7,85 %	1.301.260	7,85 %
Pierre Doncieux	1.301.260	7,85 %	1.301.260	7,85 %
Habert Dassault Finance	1.748.091	10,54 %	1.748.091	10,54 %
Nadège Andrisse	45.265	0,27 %	45.265	0,27 %
Mathieu Bully	45.265	0,27 %	45.265	0,27 %
Total	16.581.720	100 %	16.581.720	100 %

1.2.2 Acquisition de 330.132 Actions Relaxnews auprès des Actionnaires Minoritaires

Financière Relaxnews a conclu plusieurs contrats d'acquisition en numéraire distincts avec les Actionnaires Minoritaires aux termes desquels elle a acquis un total de 330.132 Actions Relaxnews, représentant 21,42 % du capital et 21,41 % des droits de vote de la Société, dans les proportions suivantes :

Actionnaires Minoritaires	Nombre d'actions Relaxnews cédées	% du capital	Nombre de droits de votes théoriques	% des droits de vote théoriques *	Nombre de droits de votes réels	% des droits de vote réels **
LE CLUB	12.200	0,79%	12.200	0,79%	12.200	0,79%
FCPI Gencap Avenir 2	10.212	0,66 %	10.212	0,66 %	10.212	0,66 %
FIP Gencap Croissance	25.650	1,66 %	25.650	1,66 %	25.650	1,67 %
OTC / Extendam (Multi Cible n°1)	8.510	0,55 %	8.510	0,55 %	8.510	0,55 %
OTC / Extendam (Multi Cible n°3)	44.412	2,88 %	44.412	2,88 %	44.412	2,89 %
OTC / Extendam (Pluriel Valeur)	14.804	0,96 %	14.804	0,96 %	14.804	0,96 %
FCPI Diademe Innovation 1 (Française Asset M)	17.817	1,16 %	17.817	1,16 %	17.817	1,16 %
FCPI Diademe Innovation 3 (Française Asset M)	18.619	1,21 %	18.619	1,21 %	18.619	1,21 %
FIP Diademe Proximité (Française Asset M)	5.669	0,37 %	5.669	0,37 %	5.669	0,37 %

FIP Major Trend Proximité (Française Asset M)	8.000	0,52 %	8.000	0,52 %	8.000	0,52 %
FCPI Major Trend Innovation (Française Asset M)	23.500	1,53 %	23.500	1,52 %	23.500	1,53 %
FCPI LFP Innovations et Marchés (Française Asset M)	16.802	1,09 %	16.802	1,09 %	16.802	1,09 %
Pages Jaunes Groupe (Solocal)	51.352	3,33 %	51.352	3,33 %	51.352	3,33 %
Mathieu Pigasse	21.900	1,42 %	21.900	1,42 %	21.900	1,42 %
Orso Filippi	27.200	1,77 %	27.200	1,76 %	27.200	1,77 %
Autres Actionnaires Minoritaires	23.485	1,52 %	23.485	1,52 %	23.485	1,52 %
Total	330.132	21,42 %	330.132	21,41 %	330.132	21,43 %

* Droits de vote théoriques calculés sur la base des 1.522.051 actions ordinaires Relaxnews librement cessibles (y compris les 1.692 Actions Relaxnews auto-détenues privées de droits de vote conformément au deuxième alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF) augmentées des 18.900 Actions Gratuites Attribuées, après prise en compte de la perte des droits de vote double attachés aux 1.439.596 Actions Relaxnews cédées ou apportées.

** Droits de vote réels calculés sur la base des 1.522.051 actions ordinaires Relaxnews librement cessibles augmentées des 18.900 Actions Gratuites Attribuées, diminués des 1.692 Actions Relaxnews auto-détenues privées de droits de vote, et après prise en compte de la perte des droits de vote double attachés aux 1.439.596 Actions Relaxnews cédées ou apportées.

1.2.3 Répartition du capital de Relaxnews

Répartition du capital de Relaxnews avant l'acquisition du Bloc de Contrôle par Financière Relaxnews

Avant l'acquisition du Bloc de Contrôle par Financière Relaxnews, le capital social de la Société s'élevait à 308.190,20 euros et était composé de 1.540.951 actions de 0,20 euro de valeur nominale chacune.

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social de la Société, avant l'acquisition du Bloc de Contrôle par Financière Relaxnews, était réparti comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions Relaxnews	% du capital	Nombre de droits de votes théoriques	% des droits de vote théoriques *	Nombre de droits de votes réels	% des droits de vote réels **
Doncieux Jérôme	230.937	14,99 %	461.874	17,29 %	461.874	17,30 %
Doncieux Pierre	242.850	15,76 %	485.700	18,18 %	485.700	18,19 %
DONCIEUX FRERES (société civile)	82.558	5,36 %	160.808	6,02 %	160.808	6,02 %
DONCIEUX (société civile)	12.950	0,84 %	25.900	0,97 %	25.900	0,97 %
Doncieux Joséphine	10.420	0,68 %	20.840	0,78 %	20.840	0,78 %
Doncieux Laetitia	10.420	0,68 %	20.840	0,78 %	20.840	0,78 %
Doncieux Eugénie	10.420	0,68 %	20.840	0,78 %	20.840	0,78 %
Doncieux Louise	10.420	0,68 %	20.840	0,78 %	20.840	0,78 %
Doncieux Violette	5.200	0,34 %	10.400	0,39 %	10.400	0,39 %
Doncieux Gaspard	5.200	0,34 %	10.400	0,39 %	10.400	0,39 %
Doncieux Marie-Solange	8.432	0,55 %	16.864	0,63 %	16.864	0,63 %
Doncieux Sophie	50	0,00 %	100	0,00 %	100	0,00 %

<i>Sous-total Famille Doncieux</i>	629.857	40,87 %	1.255.406	46,98 %	1.255.406	47,03 %
HABERT DASSAULT FINANCE	364.947	23,68 %	693.247	25,95 %	693.247	25,97 %
Bully Mathieu	9.450	0,61 %	18.900	0,71 %	18.900	0,71 %
Andrisse Nadège	9.450	0,61%	18.900	0,71 %	18.900	0,71 %
FIP Sigma Gestion Fortuna 3	10.300	0,67 %	20.600	0,77 %	20.600	0,77 %
FIP Foncièrement PME	38.217	2,48 %	38.217	1,43 %	38.217	1,43 %
FCPI Opportunités PME	28.084	1,82 %	28.084	1,05 %	28.084	1,05 %
FCPI Opportunités PME Europe	12.612	0,82 %	12.612	0,47 %	12.612	0,47 %
FCPI Opportunités PME Europe 2	6.497	0,42 %	6.497	0,24 %	6.497	0,24 %
SIGMA Gestion	50	0,00 %	100	0,00 %	100	0,00 %
<i>Sous-total Cédants et Apporteurs</i>	1.109.464	72,00 %	2.054.763	76,90 %	2.054.763	76,97 %
LE CLUB	12.200	0,79 %	24.400	0,91 %	24.400	0,91 %
FCPI Gencap Avenir 2	10.212	0,66%	10.212	0,38 %	10.212	0,38 %
FIP Gencap Croissance	25.650	1,66%	51.300	1,92 %	51.300	1,92 %
OTC / Extendam (Multi Cible n°1)	8.510	0,55%	8.510	0,32 %	8.510	0,32 %
OTC / Extendam (Multi Cible n°3)	44.412	2,88%	44.412	1,66 %	44.412	1,66 %
OTC / Extendam (Pluriel Valeur)	14.804	0,96%	14.804	0,55 %	14.804	0,55 %
FCPI Diademe Innovation 1 (Française Asset M)	17.817	1,16%	17.817	0,67 %	17.817	0,67 %
FCPI Diademe Innovation 3 (Française Asset M)	18.619	1,21%	18.619	0,70 %	18.619	0,70 %
FIP Diademe Proximité (Française Asset M)	5.669	0,37%	5.669	0,21 %	5.669	0,21 %
FIP Major Trend Proximité (Française Asset M)	8.000	0,52%	8.000	0,30 %	8.000	0,30 %
FCPI Major Trend Innovation (Française Asset M)	23.500	1,53%	23.500	0,88 %	23.500	0,88 %
FCPI LFP Innovations et Marchés (Française Asset M)	16.802	1,09%	16.802	0,63 %	16.802	0,63 %
SOLOCAL GROUP (Pages Jaunes)	51.352	3,33%	102.704	3,84 %	102.704	3,85 %
Pigasse Mathieu	21.900	1,42 %	43.800	1,64 %	43.800	1,64 %
Filippi Orso	27 200	1,77%	54.400	2,04 %	54.400	2,04 %
Autres Actionnaires Minoritaires	23.485	1,52 %	32.135	1,20 %	32.135	1,20 %

<i>Sous-total Actionnaires Minoritaires</i>	330.132	21,42 %	433.284	16,22 %	433.284	16,23 %
Emmanuelle Charpentier ***	9.450	0,61 %	9.450	0,35 %	9.450	0,35 %
Sylvie Sanabria ***	4.725	0,31 %	4.725	0,18 %	4.725	0,18 %
Pierre Somme ***	4.725	0,31 %	4.725	0,18 %	4.725	0,18 %
Actionnaires ayant conclu des Engagements de Liquidité TEPA	4.800	0,31 %	4.800	0,18 %	4.800	0,18 %
Autres actionnaires	75.963	4,93 %	76.947	2,88 %	76.947	2,88 %
Actions auto-détenues	1.692	0,11 %	1.692	0,06 %	-	-
Total	1.540.951	100 %	2.671.986	100 %	2.669.460	100 %

* Droits de vote théoriques calculés sur la base des 1.522.051 actions ordinaires Relaxnews librement cessibles (y compris les 1.692 Actions Relaxnews auto-détenues privées de droits de vote conformément au deuxième alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF) augmentées des 18.900 Actions Gratuites Attribuées, avant prise en compte de la perte des droits de vote double attachés aux 1.439.596 Actions Relaxnews cédées ou apportées.

** Droits de vote réels calculés sur la base des 1.522.051 actions ordinaires Relaxnews librement cessibles augmentées des 18.900 Actions Gratuites Attribuées, diminués des 1.692 Actions Relaxnews auto-détenues privées de droits de vote, et avant prise en compte de la perte des droits de vote double attachés aux 1.439.596 Actions Relaxnews cédées ou apportées.

*** les Actions Gratuites Attribuées font l'objet des accords de liquidité des Actions Gratuites (voir section 1.5.5)

Répartition du capital de Relaxnews après l'acquisition du Bloc de Contrôle par Financière Relaxnews et au 1^{er} mai 2015

A la date du présent projet de note d'information, le capital social de la Société s'élève à 308.190,20 euros et est composé de 1.540.951 actions de 0,20 euro de valeur nominale chacune.

A la connaissance de l'Initiateur, le capital social de la Société, à la date du présent projet de note d'information, est réparti comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions Relaxnews	% du capital	Nombre de droits de votes théoriques	% des droits de vote théoriques *	Nombre de droits de votes réels	% des droits de vote réels **
Financière Relaxnews (détection effective)	1.439.596	93,42 %	1.439.596	93,36 %	1.439.596	93,47 %
Financière Relaxnews (détection par assimilation) ***	23.700	1,54 %	23.700	1,54 %	23.700	1,54 %
<i>Sous-total Financière Relaxnews</i>	<i>1.463.296</i>	<i>94,96 %</i>	<i>1.463.296</i>	<i>94,90 %</i>	<i>1.463.296</i>	<i>95,00 %</i>
Autres actionnaires	75.963	4,93 %	75.963	4,93 %	75.963	4,93 %
Actions auto-détenues	1.692	0,11 %	1.692	0,11 %	-	-
Total	1.540.951	100 %	1.541.935	100 %	1.540.243	100 %

* Droits de vote théoriques calculés sur la base des 1.522.051 actions ordinaires Relaxnews librement cessibles (y compris les 1.692 Actions Relaxnews auto-détenues privées de droits de vote conformément au deuxième alinéa de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF) augmentées des 18.900 Actions Gratuites Attribuées, après prise en compte de la perte des droits de vote double attachés aux 1.439.596 Actions Relaxnews cédées ou apportées.

** Droits de vote réels calculés sur la base des 1.522.051 actions ordinaires Relaxnews librement cessibles augmentées des 18.900 Actions Gratuites Attribuées, diminués des 1.692 Actions Relaxnews auto-détenues privées de droits de vote, et après prise en compte de la perte des droits de vote double attachés aux 1.439.596 Actions Relaxnews cédées ou apportées.

*** les 18.900 Actions Gratuites Attribuées et les 4.800 Actions TEPA faisant l'objet d'Engagement de Liquidité TEPA détenues par assimilation, au sens de l'article L. 233-9 I 4° du Code de commerce, par Financière Relaxnews, compte tenu des accords de liquidité des Actions Gratuites et des Engagements de Liquidité TEPA.

1.2.4 Instruments donnant accès au capital

A l'exception des Actions Gratuites à Emettre, et à la connaissance de l'Initiateur, la Société n'a émis aucun droit, titre ou instrument financier donnant accès immédiatement ou à terme à son capital ou ses droits de vote.

Il est toutefois indiqué que concomitamment à l'acquisition du Bloc de Contrôle, Relaxnews a remboursé intégralement par anticipation deux emprunts obligataires d'un montant cumulé en principal de 851.538 euros, correspondant aux 1.965 obligations convertibles en actions de la Société dites « OC 1 » émises aux termes d'une décision de l'assemblée générale des actionnaires en date du 15 octobre 2009 et aux 489 obligations convertibles en actions de la Société dites « OC 3 » émises aux termes d'une décision de l'assemblée générale des actionnaires en date du 16 juin 2010.

1.2.5 Déclarations de franchissement de seuils

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce :

- L'Initiateur a déclaré par courrier à l'AMF, avoir franchi à la hausse, à titre individuel, les seuils légaux de 50 % du capital social et des droits de vote de Relaxnews. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF ; et
- L'Initiateur a déclaré par courrier à la Société, avoir franchi à la hausse, à titre individuel, les seuils légaux et statutaires de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 33,33 %, 50 %, 66,66 % et 90 % du capital social et des droits de vote de Relaxnews.

1.2.6 Autorisations réglementaires

La réalisation de l'acquisition du Bloc de Contrôle par l'Initiateur et de l'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

1.3 Motif de l'Offre

Comme il est indiqué précédemment, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application des articles 234-2 et 235-2 alinéa 2 du règlement général de l'AMF puisque qu'elle fait suite à l'acquisition par l'Initiateur d'un bloc d'actions de la Société représentant plus de 50 % du capital et des droits de vote de la Société.

1.4 Intentions de l'Initiateur au cours des douze prochains mois

1.4.1 Stratégie – Politique industrielle et commerciale

En collaboration avec les dirigeants de Relaxnews, l'Initiateur a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société afin de renforcer sa position sur le marché du conseil, de la production et de l'animation de contenus au service de la transformation digitale des médias et des entreprises. Dans ce cadre, Relaxnews rejoindra le réseau ZenithOptimedia et aura également vocation à travailler avec les différentes divisions de Publicis Groupe.

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 Orientations en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi.

1.4.3 Composition des organes sociaux

Le 29 mai 2015, le Conseil d'administration de Relaxnews s'est réuni afin de constater la démission de (i) M. Pierre Doncieux de ses fonctions de Directeur général, de (ii) M. Jérôme Doncieux de ses fonctions de Président du Conseil d'administration, de (iii) M. Frédéric Doncieux, M. Matthieu Pigasse, Mme Géraldine Coppola et Mme Sandrine Murcia de leurs fonctions de membres du Conseil d'administration, et de (iv) la société Solocal Group et la société Sigma Gestion de leurs mandats de censeur auprès du Conseil d'administration.

Il a été procédé au remplacement des administrateurs démissionnaires, par cooptation, selon les principes suivants :

- à la suite de la démission de M. Frédéric Doncieux, M. Aurélien Beijas a été coopté par les administrateurs restants pour la durée du mandat de son successeur, soit jusqu'à l'assemblée générale du 30 juin 2015 qui statuera sur les comptes de Relaxnews qui seront clos le 31 décembre 2014 ;
- à la suite de la démission de M. Matthieu Pigasse, M. Sébastien Danet a été coopté par les administrateurs restants pour la durée du mandat de son successeur, soit jusqu'à l'assemblée générale du 30 juin 2015 qui statuera sur les comptes de Relaxnews qui seront clos le 31 décembre 2014 ;
- à la suite de la démission de Mme Géraldine Coppola, M. Mark Waugh a été coopté par les administrateurs restants pour la durée du mandat de son successeur, soit jusqu'à l'assemblée générale du 30 juin 2015 qui statuera sur les comptes de Relaxnews qui seront clos le 31 décembre 2014 ;
- à la suite de la démission de Mme Sandrine Murcia, M. Adrian Sayliss a été coopté par les administrateurs restants pour la durée du mandat de son successeur, soit jusqu'à l'assemblée générale du 30 juin 2015 qui statuera sur les comptes de Relaxnews qui seront clos le 31 décembre 2014.

Ces cooptations devront être ratifiées par la prochaine assemblée générale des actionnaires de Relaxnews, soit l'assemblée générale du 30 juin 2015, étant précisé que ces mandats seront également renouvelés pour une durée de trois (3) ans à l'occasion de l'assemblée générale précitée, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire annuelle statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2017.

Il est en outre précisé que le renouvellement des mandats d'administrateur de M. Jérôme Doncieux, M. Pierre Doncieux et M. Emmanuel Coquoin, et du mandat de censeur de Benoît Habert, qui arrivent à échéance à l'issue de l'assemblée générale du 30 juin 2015 qui statuera sur les comptes de Relaxnews clos le 31 décembre 2014, sera soumis au vote des associés lors de ladite assemblée générale du 30 juin 2015.

En outre, le Conseil d'administration a décidé de prononcer la non-dissociation des fonctions de directeur général et président du Conseil d'administration, et donc le regroupement desdites fonctions, au profit de M. Sébastien Danet.

La composition du Conseil d'administration de la Société reflète son nouvel actionnariat suite à l'acquisition du Bloc de Contrôle par l'Initiateur et est conforme aux stipulations du Pacte d'Associés (voir section 1.5.4.2).

Il n'est pas envisagé à ce jour de procéder à une modification de la composition du Conseil d'administration de la Société dans les prochains mois.

1.4.4 Intérêts de l'opération pour l'Initiateur, Relaxnews et ses actionnaires

Financière Relaxnews et ses actionnaires considèrent que les activités de Relaxnews compléteront de manière efficace les activités du groupe Publicis et que Relaxnews est un partenaire à fort potentiel dans la stratégie du groupe Publicis de devenir un leader incontesté du numérique, du marketing, de la communication et de la transformation digitale des entreprises.

Cette acquisition intervient également dans un contexte de lancement par Relaxnews de la première plateforme mondiale combinant *data*, contenu et services dédiés aux loisirs et à destination des marques et des medias, qui s'appuie notamment sur le partenariat stratégique mondial signé en 2009 avec l'AFP, récemment renouvelé et étendu.

L'association de MM. Jérôme et Pierre Doncieux, fondateurs de Relaxnews au sein de Financière Relaxnews devrait rendre plus efficace le développement stratégique de la Société. Cette opération permettra en outre à Relaxnews d'intégrer le réseau ZenithOptimedia du Groupe Publicis.

L'Initiateur propose, en outre, aux actionnaires minoritaires de Relaxnews qui apporteraient leurs Actions Relaxnews à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix attractif au regard d'une valorisation multicritères de Relaxnews. Financière Relaxnews estime que cette offre est dans le meilleur intérêt de Relaxnews et de ses actionnaires.

Le prix par action Relaxnews proposé dans le cadre de l'Offre, soit 9,58 euros par action, fait d'ailleurs apparaître une prime de 63,5 % par rapport au cours de clôture du 16 février 2015, dernier jour de négociation précédant l'annonce d'ouverture de négociations exclusives en vue de l'acquisition de Relaxnews et de 57,3% par rapport au cours moyen pondéré des 60 derniers jours précédant cette même date. Une synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par Oddo Corporate Finance est reproduite ci-après à la section 3 « Eléments d'appréciation du Prix de l'Offre » du présent projet de note d'information.

1.4.5 Synergies envisagées

L'Initiateur n'anticipe aucune synergie significative de coûts. Des synergies de revenus sont envisageables mais leur matérialisation est difficilement chiffrable à la date du présent projet de note d'information. Toutefois, il convient de noter que le plan d'affaires de la Société, à partir duquel les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant en section 3 du présent projet de note d'information ont été établis, intègre le potentiel commercial d'un rapprochement avec un grand acteur du marché disposant d'un portefeuille de marques important.

1.4.6 Absence de perspective de fusion

A ce jour, l'Initiateur n'a pas l'intention de procéder à une fusion avec la Société.

1.4.7 Politique de distribution de dividendes

Il est dans l'intention de l'Initiateur de mener une politique de dividendes conforme à la capacité distributrice de Relaxnews et à ses besoins de financement.

1.4.8 Retrait Obligatoire et radiation du marché Alternext de Euronext Paris

Conformément aux dispositions 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, et comme indiqué au paragraphe 1.1.3 ci-avant, dans la mesure où les actionnaires minoritaires de Relaxnews ne représenteront pas plus de 5 % du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, l'Initiateur demandera à l'AMF, immédiatement à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les Actions Relaxnews non apportées à l'Offre (à l'exception des Actions Gratuites Attribuées et des Actions TEPA faisant l'objet d'Engagement de Liquidité TEPA détenues par assimilation, au sens de l'article L. 233-9 I 4° du code de commerce, par l'Initiateur) moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre, soit 9,58 euros par Action Relaxnews.

A cet égard, et en application des articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de la Société a, lors de sa réunion en date du 16 mars 2015, désigné Eight Advisory, représenté par M. Alexis Karklins-Marchay, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire. Le rapport de l'expert indépendant est reproduit *in extenso* dans la note en réponse préparée par la Société.

1.5 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou de son issue

1.5.1 Accord relatif aux honoraires de Rothschild Transaction'R

Il est rappelé que dans le cadre de l'Acquisition, et à la demande des Cédants, l'Initiateur a accepté de prendre en charge les honoraires de Rothschild Transaction'R, intervenu en qualité de conseil des Cédants, dans la limite de 420.000 euros TTC en contrepartie d'une réduction de la valeur des titres de la Société de 15.000.000 euros à 14.580.000 euros.

Cette demande des Cédants a été justifiée par le fait que Rothschild Transaction'R avait œuvré dans l'intérêt de l'ensemble des actionnaires de la Société et qu'il était donc équitable de leur en faire supporter le coût.

Le prix de 9,58 euros par Action Relaxnews, proposé dans le cadre de l'Offre, net des honoraires de Rothschild Transaction'R, reflète donc une valeur globale de la Société de 14.580.000 euros pour 100 % des Actions Relaxnews.

1.5.2 Contrat de cession d'actions conclu entre Financière Relaxnews et les Cédants

Aux termes d'un contrat de cession d'actions conclu le 29 mai 2015, Financière Relaxnews a acquis auprès des Cédants 645.879 Actions Relaxnews au prix de 9,58 euros par Action Relaxnews, dans les proportions décrites au paragraphe 1.2.1 ci-avant.

A cet égard, M. Jérôme Doncieux, M. Pierre Doncieux et la société Habert Dassault Finance ont consenti à Financière Relaxnews des déclarations et garanties usuelles en pareille matière, dans le cadre d'une garantie d'actif et de passif.

Par ailleurs, MM. Jérôme et Pierre Doncieux (les « **Dirigeants** »), en contrepartie du prix des actions Relaxnews qu'ils ont cédées, sont tenus par des engagements de non concurrence, de non sollicitation et débauchage, ainsi que d'exclusivité. Ces engagements, d'une durée de deux ans, prendront fin le 29 mai 2017.

En outre, conformément aux termes du contrat de cession, l'Initiateur a fourni à la Société les fonds nécessaires au remboursement du montant en principal, intérêts courus non payés et toutes les autres sommes dues au titre du remboursement à la date d'acquisition du Bloc de Contrôle (i) des OC 1 et OC 3 pour un montant total de 1.380.473,16 euros, (ii) d'un compte courant d'associé mis à la disposition de la Société par Habert Dassault Finance pour un montant de 150.000 euros et (iii) d'un compte courant d'associé mis à la disposition de la Société par SC Doncieux Frères pour un montant de 50.000 euros.

Il est rappelé que ledit contrat de cession d'actions ne prévoit aucune clause d'ajustement ou de complément de prix.

1.5.3 Traité d'apport conclu entre Financière Relaxnews et les Apporteurs

Financière Relaxnews et les Apporteurs ont conclu le 29 mai 2015 un traité d'apport aux termes duquel les Apporteurs se sont engagés, sous conditions suspensives, à apporter à Financière Relaxnews 463.585 Actions Relaxnews dans le cadre d'une augmentation de capital par apport en nature.

Ledit apport en nature des 463.585 Actions Relaxnews et l'augmentation de capital en nature afférente ont été définitivement réalisés le 29 mai 2015.

1.5.4 Pacte d'Associés conclu entre Multi Market Services France Holdings et les Apporteurs

Concomitamment à l'acquisition du Bloc de Contrôle, les Apporteurs et Multi Market Services France Holdings ont conclu le Pacte d'Associés afin notamment de déterminer les principes devant régir les transferts des titres de Financière Relaxnews et la gouvernance de Relaxnews et Financière Relaxnews.

Le Pacte d'Associés a été conclu pour une durée de quatorze ans et est renouvelable par tacite reconduction par période de cinq ans.

1.5.4.1 Règles relatives aux transferts de titres de Financière Relaxnews

Les principales clauses régissant les transferts de titres de Financière Relaxnews sont les suivantes :

- Inaliénabilité temporaire des titres de Financière Relaxnews : Jusqu'au 31 décembre 2017, Multi Market Services France Holdings et les Dirigeants se sont engagés à conserver la pleine et entière propriété de leurs titres, et à ne procéder à aucun transfert de titres ;
- Droit de préemption : (i) Multi Market Services France Holdings bénéficie d'un droit de préemption sur tous les transferts de titres réalisés par les Apporteurs, (ii) tandis que les Apporteurs bénéficient d'un droit de préemption sur tous les transferts de titres réalisés par Multi Market Services France Holdings ;
- Droit de sortie conjointe proportionnelle : Dans l'hypothèse où Multi Market Services France Holdings souhaiterait procéder à un transfert de titres qui n'entraînerait pas un changement de contrôle de Financière Relaxnews, chacun des Apporteurs bénéficiera d'un droit de sortie conjointe proportionnelle lui permettant de céder une partie des titres qu'il détient au prorata de sa participation, en même temps et aux mêmes prix, termes et conditions que Multi Market Services France Holdings ;
- Fusion ou cession de Relaxnews par l'Initiateur : Multi Market Services France Holdings s'interdit pendant la durée du Pacte d'Associés (i) de fusionner Relaxnews avec une autre société ou entité (y compris un affilié de Multi Market Services France Holdings), ou (ii) de céder tout ou partie des titres de Relaxnews (y compris à un Affilié de Multi Market Services France Holdings), ou (iii) de procéder, via la Société, à une opération de croissance de externe, sans l'accord préalable écrit des Apporteurs ;

- Liquidité des Apporteurs : Afin d'assurer aux Apporteurs la liquidité des titres qu'ils détiennent au sein de Financière Relaxnews, (i) Multi Market Services France Holdings a consenti aux Apporteurs des promesses unilatérales d'achat, et (ii) les Apporteurs ont consenti à Multi Market Services France Holdings des promesses unilatérales de vente ; étant précisé que ces promesses unilatérales d'achat et de vente porteront sur l'intégralité des titres que détiendront les Apporteurs au jour de leur exercice.

Période d'exercice des promesses

Les Apporteurs pourront exercer leurs promesses unilatérales d'achat du 1^{er} janvier au 30 juin (inclus) au cours des exercices 2018 à 2028.

Toutefois, il est prévu que (i) M. Jérôme Doncieux ne pourra exercer la promesse unilatérale d'achat dont il bénéficie uniquement au cours des années paires et (ii) M. Pierre Doncieux ne pourra exercer la promesse unilatérale d'achat dont il bénéficie uniquement au cours des années impaires.

Par exception, MM. Jérôme et Pierre Doncieux pourront exercer ensemble leurs promesses unilatérales d'achat, que l'année soit paire ou impaire. Toutefois, dans une telle hypothèse, leurs promesses unilatérales d'achats ne porteront que sur 50 % de leurs titres. Les promesses unilatérales d'achat pourront être exercées à nouveau, sur le solde de leurs titres, au cours des exercices suivants.

A propos de Multi Market Services France Holdings, cette dernière pourra exercer les promesses unilatérales de vente du 1^{er} juillet au 31 décembre (inclus) au cours des exercices 2020 à 2028.

Prix d'exercice des promesses

Le prix de cession des actions de Financière Relaxnews sous promesses sera déterminé en fonction de la valeur d'entreprise de Financière Relaxnews, laquelle correspondra à un multiple de l'*Operating Income* (solde intermédiaire de gestion propre au groupe Publicis assimilable au résultat d'exploitation) consolidé de Financière Relaxnews, diminué de la dette financière nette consolidée de Financière Relaxnews.

Il est précisé que le Pacte d'Associés ne prévoit aucun prix de cession garanti au bénéfice de l'une quelconque des parties audit pacte.

1.5.4.2 Règles relatives à la gouvernance de Financière Relaxnews et Relaxnews

A titre liminaire, il est précisé que Financière Relaxnews est dirigée par un Président, conformément à l'article L. 227-6 du code de commerce, désigné parmi les candidats proposés par Multi Market Services France Holdings. A la date des présentes, Multi Market Services France Holdings est Président.

Concernant Relaxnews, il est prévu qu'elle soit dirigée par un Président – Directeur général, qui est désigné parmi les candidats proposés par Multi Market Services France Holdings, et que le Conseil d'administration de Relaxnews soit composé d'au moins sept membres : quatre membres nommés sur proposition de Multi Market Services France Holdings, deux membres nommés par MM. Jérôme et Pierre Doncieux et un membre nommé sur proposition de la société Habert Dassault Finance.

Un censeur auprès du Conseil d'administration peut également être désigné sur proposition de la société Habert Dassault Finance.

M. Jérôme Doncieux, M. Pierre Doncieux et la société Habert Dassault Finance bénéficient de ce droit de représentation au Conseil d'administration tant qu'ils resteront associés de Financière Relaxnews.

1.5.4.3 Autres règles

Les Dirigeants se sont engagés à assurer un départ coordonné de la Société. A cet effet, dans l'hypothèse où l'un d'eux quitterait la Société, l'autre Dirigeant s'est engagé à faire ses meilleurs efforts pour (i) assister Multi Market Services France Holdings dans l'identification et, le cas échéant, le recrutement de tout manager amené à exercer tout ou partie des fonctions exercées préalablement, selon le cas, par M. Pierre Doncieux ou par M. Jérôme Doncieux et (ii) demeurer en fonction au sein de la Société jusqu'au terme d'une durée d'un (1) an à compter de la cessation des fonctions de son frère, de sorte que Multi Market Services France Holdings puisse organiser la succession des fonctions et à en assurer la bonne transition.

1.5.5 Accords de liquidité des Actions Gratuites

Il est rappelé que le Conseil d'administration de Relaxnews a mis en œuvre, sur délégation consentie par l'assemblée générale des actionnaires, deux plans d'attribution d'actions gratuites :

- 18.900 Actions Gratuites Attribuées par le Conseil d'administration en date du 25 avril 2013, et qui ont été définitivement acquises, à l'issue de la période d'acquisition, le 1^{er} mai 2015, et dont la période de conservation prendra fin le 1^{er} mai 2017 ; et
- 31.650 Actions Gratuites à Emettre attribuées par le Conseil d'administration en date du 16 décembre 2013, et dont la période d'acquisition prendra fin le 1^{er} janvier 2016 et la période de conservation le 1^{er} janvier 2018.

Aux termes d'une délibération en date du 30 avril 2015, le Conseil d'administration de la Société a décidé (i) la suppression des conditions de performance à laquelle était soumise l'attribution des Actions Gratuites, et (ii) de subordonner l'attribution définitive desdites Actions Gratuites à la seule condition de présence des salariés bénéficiaires à la date d'attribution définitive des Actions Gratuites.

Dans la perspective du Retrait Obligatoire à la suite de l'Offre, l'Initiateur a décidé de conclure avec chacun des bénéficiaires des Actions Gratuites (un « **Bénéficiaire** ») un accord de liquidité permettant au Bénéficiaire, en fonction de la valorisation des Actions Relaxnews à la date d'expiration de la période de conservation (la « **Date de Liquidité** »), (i) soit d'apporter ses Actions Relaxnews à la Date de Liquidité à l'Initiateur, conformément à l'article L. 225-147 du Code de commerce, (ii) soit de céder ces Actions Relaxnews à l'Initiateur à la Date de Liquidité.

Ainsi,

- dans l'hypothèse où la valeur réelle d'une Action Relaxnews est inférieure au Prix de l'Offre à la Date de Liquidité, soit 9,58 euros, le Bénéficiaire disposera de l'option suivante :
 - soit d'apporter l'intégralité des Actions Relaxnews qu'il détient à la Date de Liquidité à l'Initiateur à leur valeur réelle, conformément à l'article L. 225-147 du code de commerce ;
 - soit de céder l'intégralité des Actions Relaxnews qu'il détient à la Date de Liquidité à l'Initiateur au Prix de l'Offre ;

étant précisé qu'à défaut de réception par l'Initiateur dans les trente (30) jours calendaires suivant la Date de Liquidité d'une notification du Bénéficiaire l'informant de son choix, l'Initiateur disposera d'une option d'achat sur les Actions Relaxnews détenus par le Bénéficiaire concerné aux termes de laquelle il pourra acquérir lesdites Actions Relaxnews au Prix de l'Offre ;

- dans l'hypothèse où la valeur réelle d'une Action Relaxnews est supérieure ou égale au Prix de l'Offre à la Date de Liquidité, soit 9,58 euros, le Bénéficiaire apportera l'intégralité des Actions Relaxnews qu'il détient à la Date de Liquidité à l'Initiateur à leur valeur réelle, conformément à l'article L. 225-147 du code de commerce.

Il est convenu que la valeur réelle des Actions Gratuites sera déterminée à la Date de Liquidité, pour les besoins des accords de liquidité, en fonction de la valeur d'entreprise de Relaxnews, laquelle correspondra à un multiple de l'*Operating Income* de Relaxnews (solde intermédiaire de gestion propre au groupe Publicis assimilable au résultat d'exploitation), diminué de la dette financière nette de Relaxnews.

Ainsi, compte tenu des accords de liquidité, les Actions Gratuites Attribuées sont assimilées, conformément aux articles L. 233-9 4° du code de commerce et 223-11 du règlement général de l'AMF, aux Actions Relaxnews déjà détenues par l'Initiateur.

1.5.6 Contrats de travail de MM. Jérôme et Pierre Doncieux

Concomitamment à l'acquisition du Bloc de Contrôle, et après que M. Jérôme Doncieux ait mis fin à son contrat de travail qui le liait à Relaxnews, sans indemnité de part ni d'autre, Relaxnews a conclu des contrats de travail distincts avec chaque Dirigeant, conformes aux standards du groupe Publicis.

Aux termes de ces contrats de travail, les Dirigeants ont notamment accepté une clause de non concurrence et de non débauchage d'une durée de deux ans à compter de la cessation de leurs fonctions salariées.

1.5.7 Engagements de Liquidité TEPA conclus avec les titulaires d'Actions TEPA

Dans la perspective du Retrait Obligatoire à la suite de l'Offre, et compte tenu de l'engagement de conservation souscrit par les titulaires d'Actions TEPA aux fins de bénéficier de l'avantage fiscal du dispositif dit TEPA, l'Initiateur a décidé de conclure avec certains titulaires d'Actions TEPA des Engagements de Liquidité TEPA ayant pour objet d'organiser une liquidité pour les titulaires d'Actions TEPA selon les modalités suivantes :

- option d'achat de Financière Relaxnews sur les Actions TEPA, objet des Engagements de Liquidité TEPA, au Prix de l'Offre (soit 9,58 euros par action), exerçable à compter de l'expiration de la période de conservation déterminée à l'article 885-0 V bis du code général des impôts ;
- option de vente des titulaires d'Actions TEPA exerçable à compter de l'expiration de la période de conservation déterminée à l'article 885-0 V bis du code général des impôts à la valeur réelle des Actions TEPA à la date d'exercice de ladite option, sans que cette valeur ne puisse être supérieure au Prix de l'Offre.

Il est convenu que la valeur réelle des Actions TEPA sera déterminée à la date d'exercice de l'option de vente en fonction de la valeur d'entreprise de Relaxnews, laquelle correspondra à un multiple de l'*Operating Income* de Relaxnews (solde intermédiaire de gestion propre au groupe Publicis assimilable au résultat d'exploitation), diminué de la dette financière nette de Relaxnews.

1.5.8 Actions Relaxnews auto-détenues

Lors de sa séance du 29 mai 2015, le Conseil d'administration de la Société a décidé d'apporter à l'Offre l'intégralité des 1.692 Actions Relaxnews auto-détenues.

Par conséquent, Financière Relaxnews détiendra, directement et par assimilation, à l'issue de l'Offre, au minimum 1.464.988 Actions Relaxnews soit au moins 95,07 % du capital et 95,01 % des droits de vote de la Société.

Ainsi, dans la mesure où les actionnaires minoritaires de la Société ne représenteront pas, à l'issue de l'Offre, plus de 5 % du capital ou des droits de vote de Relaxnews, Financière Relaxnews demandera à l'AMF, immédiatement à l'issue de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les Actions Relaxnews non apportées à l'Offre (à l'exception des Actions Gratuites Attribuées et des Actions TEPA faisant l'objet d'Engagement de Liquidité TEPA) moyennant une indemnisation identique au Prix de l'Offre, soit 9,58 euros par action, nette de tous frais.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 4 juin 2015 auprès de l'AMF le présent projet d'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire portant sur la totalité des actions Relaxnews non détenues par l'Initiateur, à l'exception des Actions Gratuites Attribuées.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 9,58 euros par Action Relaxnews, toutes les Actions Relaxnews qui seront présentées à l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Oddo Corporate Finance, en qualité d'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.

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du présent projet de note d'information, l'Initiateur détient (i) directement 1.439.596 Actions Relaxnews et (ii) 23.700 Actions Relaxnews par assimilation, conformément à l'article L. 233-9 I 4° du code de commerce, soit un total de 1.463.296 Actions Relaxnews représentant 94,96 % du capital social et 94,90 % des droits de vote (voir section 1.2.3).

L'Offre porte sur la totalité Actions Relaxnews non détenues par l'Initiateur, à l'exclusion des Actions Gratuites Attribuées et les Actions TEPA faisant l'objet d'un Engagement de Liquidité. A la connaissance de l'Initiateur et sur la base du capital social de la Société à la date d'ouverture de l'Offre, cela représente un maximum de 77.655 Actions Relaxnews, en ce compris les 1.692 actions auto-détenues par la Société.

A la connaissance de l'Initiateur, la Société n'a émis aucun droit, titre ou instrument financier donnant accès immédiatement ou à terme à son capital ou ses droits de vote.

2.3 Modalités de dépôt de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général AMF, le présent projet d'Offre a été déposé par Oddo Corporate Finance, établissement présentateur, auprès de l'AMF le 4 juin 2015. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre sera diffusé par l'Initiateur. En outre, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de Financière Relaxnews et auprès d'Oddo Corporate Finance et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

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

L'AMF publiera, le cas échéant, sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emportera visa de la présente note d'information.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur le site Internet de l'AMF et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement au siège de Financière Relaxnews et auprès de Oddo Corporate Finance. Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par l'Initiateur.

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

L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation.

2.4 Procédure d'apport à l'Offre

Pour répondre à l'Offre, les actionnaires dont les actions sont inscrites au nominatif pur doivent demander l'inscription de leurs titres au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions (tels que les droits de vote doubles). En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur devront demander au teneur de compte-titres nominatif de la Société, à savoir à ce jour CACEIS Corporate Trust (14, rue Rouget de Lisle, 92130 Issy-les-Moulineaux), dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Les actions de la Société présentées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions de la Société apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. L'initiateur ne prendra pas en charge les frais de négociation (à savoir les frais de courtage et la TVA afférente) qui resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

Les ordres de présentation des actions Relaxnews à l'Offre seront irrévocables.

Oddo Corporate Finance agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre.

2.5 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre.

Un calendrier est proposé ci-dessous à titre purement indicatif.

Date	Opération
4 juin 2015	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et du projet de note d'information de l'Initiateur. Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information de l'Initiateur.
4 juin 2015	Publication d'un communiqué par l'Initiateur indiquant le dépôt du projet de note d'information.
4 juin 2015	Dépôt du projet de note en réponse de la Société auprès de l'AMF Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Relaxnews (www.relaxnews.com) du projet de note en réponse de la Société.
4 juin 2015	Publication d'un communiqué par la Société indiquant le dépôt du projet de note en réponse.
23 juin 2015	Publication de la 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. Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Relaxnews (www.relaxnews.com) de la note d'information visée et de la note en réponse visée.
24 juin 2015	Mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) du document « Autres informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur.
24 juin 2015	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Relaxnews (www.relaxnews.com) du document « Autres informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
24 juin 2015	Publication par l'Initiateur et la Société de communiqués indiquant la mise à disposition des notes visées et des documents « Autres informations ».
25 juin 2015	Ouverture de l'Offre
8 juillet 2015	Clôture de l'Offre
9 juillet 2015	Publication de l'avis de résultat par l'AMF de l'Offre
Dans les plus brefs délais à compter de la publication de l'avis de résultats	Mise en œuvre du retrait obligatoire

2.6 Coûts et modalités de financement

2.6.1 Coût de l'Offre

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre est estimé à environ 600.000 euros (hors taxes). Ces frais comprennent notamment les honoraires et autres frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de communication.

2.6.2 Financement de l'Offre

L'acquisition de l'intégralité des Actions Relaxnews non détenues, directement ou par assimilation, par Financière Relaxnews, représenterait, sur la base d'un prix de 9,58 euros par Action Relaxnews, un montant total de 743.934,90 euros, hors frais divers et commissions.

Le coût global de l'Offre est intégralement financé par l'Initiateur suite à la souscription par Multi Market Services France Holdings (associé majoritaire de Financière Relaxnews et filiale à 100 % de Publicis Groupe SA) d'une augmentation de capital intégralement souscrite en numéraire.

Le financement de cette Offre et du Retrait Obligatoire ne devrait pas avoir d'incidence sur les actifs, l'activité ou les résultats de l'Initiateur ou de la Société.

2.7 Frais de courtage et rémunération des intermédiaires

Les frais d'apport à l'Offre et tous autres frais éventuels resteront en totalité à la charge des actionnaires souhaitant présenter leurs actions à l'Offre. Par ailleurs, aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par l'intermédiaire desquels les actionnaires apporteront leurs actions à l'Offre.

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'aucun enregistrement ni d'aucun visa en dehors de la France.

Le présent projet de note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution du présent projet de note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions. L'Offre 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 depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession du présent projet de note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions.

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

Concernant les Etats-Unis, ce projet de note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis. Il en outre est précisé que l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis ou à des personnes résidentes des Etats-Unis ou aux *US Persons* au sens du *Regulation S* pris en vertu de l'*US Securities Act* de 1993, tel que modifié, et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire et aucune copie du présent projet de note d'information, et aucun autre document relatif au présent projet de note d'information ou à l'Offre ne pourront être envoyé par courrier, ni communiqué ou diffusé aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit (y compris, sans limitation, les transmissions par courrier électronique, courrier postal, télécopie, télex et téléphone), ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu cette Offre et le présent projet de note d'information aux Etats-Unis ou copie de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunication ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs ou de systèmes inter-agent de marché aux Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'est pas une personne se trouvant aux Etats-Unis ou une *US Person* telle que définie au *Regulation S* pris en vertu de l'*US Securities Act* de 1993, tel que modifié, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou a transmis son ordre d'apport à l'Offre, et (v) qu'il n'est ni agent, ni mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandat lui ayant communiqué ces instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter d'ordres d'apport à l'Offre qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions sera réputée nulle.

Pour les besoins du paragraphe précédent, on entend par les Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

2.9 Régime fiscal de l'Offre

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales applicables aux actionnaires de la Société apportant leurs actions à l'Offre et ne sont données qu'à titre d'information générale. Ces conséquences fiscales résultent des dispositions légales françaises actuellement en vigueur, qui sont susceptibles d'être affectées à l'avenir par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par l'administration fiscale française.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseil fiscal habituel.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence en tenant compte le cas échéant de l'application d'une convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

D'une manière générale, les actionnaires non résidents de France devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier, tant en France que dans leur pays de résidence auprès de leur conseil fiscal habituel.

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

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

2.9.1.1 Régime de droit commun

En application de l'article 150-0 A du code général des impôts (« **CGI** ») et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), les plus-values de cession d'actions de la Société réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre sont imposables au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application le cas échéant d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI.

Les abattements pour durée de détention sont de 50 % en cas de détention de 2 ans à moins de 8 ans et 65 % en cas de détention de 8 ans et plus.

Les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'apport des actions à l'Offre sont soumises, avant abattement, aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5 % comprenant :

- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (« **CSG** ») dont 5,1 % sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« **CRDS** ») non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;
- 4,5 % au titre du prélèvement social et 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ; et
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu.

Hormis la CSG déductible à hauteur de 5,1 points du revenu global imposable l'année de son paiement, ces contributions sociales ne sont pas déductibles du revenu imposable.

Par ailleurs, il est mis à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus prévue à l'article 223 sexies du CGI, assise sur le revenu fiscal de référence du foyer tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI (sous réserve d'ajustements concernant les revenus exceptionnels ou différés).

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 € et inférieure ou égale à 500.000 € pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 € et inférieure ou égale à 1.000.000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune ;
- 4 % à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 € pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 € pour les contribuables soumis à une imposition commune.

L'apport 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 dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions de la Société apportées à l'Offre.

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

2.9.1.2 Régime spécial des plans d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent leurs actions dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

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

Ces plus-values restent néanmoins soumises à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social, à la contribution additionnelle à ce prélèvement et au prélèvement de solidarité, aux taux en vigueur à la date de réalisation du gain.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre du PEA ne sont en principe imposables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre. Il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imposables sur les gains de même nature (i.e. notamment ceux réalisés à l'occasion de la cession des droits sociaux et de valeurs mobilières soumises au régime de l'article 150-0 A du CGI, quel que soit leur taux d'imposition) réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

2.9.2 Personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés

2.9.2.1 Régime de droit commun

Sous réserve de remplir les conditions exposées ci-dessous relatives au régime spécial, les plus-values réalisées et moins-values subies lors de la cession de titres sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, c'est-à-dire en principe au taux actuel de l'impôt sur les sociétés de 33,1/3 % majoré, le cas échéant de la contribution sociale de 3,3 % qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés excédant 763.000 euros par période de douze mois et de la contribution exceptionnelle égale à 10,7 % de l'impôt sur les sociétés dû (s'agissant de sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros).

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

2.9.2.2 Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I-a quinquies du CGI, le montant net des plus-values à long terme afférentes à des titres de participation visés à cet article et détenus depuis au moins deux ans est exonéré, sous réserve d'une quote-part de frais et charges égale à 12 % du résultat brut des plus-values de cession qui est incluse dans le résultat imposé dans les conditions de droit commun.

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a quinquies du CGI, les titres (autres que les titres de sociétés à prépondérance immobilière) qui revêtent ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI (ce qui suppose la détention d'une participation au moins égale à 5 % du capital de la Société), à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière, sous réserve que ces actions ou titres soient inscrits au compte « titres de participation » ou à une subdivision spéciale d'un autre compte correspondant à leur qualification comptable.

2.9.3 Actionnaires non-résidents fiscaux français

Sous réserve de l'application éventuelle d'une convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires qui ne sont pas fiscalement domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve, s'agissant des entreprises, que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe d'affaires en France.

Par exception, et sous réserve de l'application d'une éventuelle convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées par les actionnaires qui ne sont pas résidents fiscaux de France peuvent être imposables en France lorsque le cédant a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants ou descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq (5) années précédant la cession (article 244 bis B et C du CGI).

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession sont imposées au taux forfaitaire de 75% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les actionnaires de la Société 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.

2.9.4 Autres actionnaires

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

2.9.5 Conséquences particulières applicables aux investissements ayant bénéficié d'une réduction ISF au titre de l'article 885-0 V bis du CGI

L'article 885-0 V bis du CGI, issu de la loi en faveur du travail, de l'emploi et du pouvoir d'achat (n°2007-1223 du 21 août 2007) dite 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:

- 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 société holding non-animatrice (dans cette dernière hypothèse, le montant des versements du contribuable pris en compte pour l'assiette de la réduction d'ISF est fonction des 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) ;
- 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 1er 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 avant le 1er 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 (5) 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:

- 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 ;
- 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 (5) ans au titre de leurs participations au capital de sociétés cibles mais notamment les règles relatives à leur quota minimum d'investissement ;
- 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 ;
- 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).

Par une décision de rescrit référencée RES N°2011/31 (ENR) rendue en date du 15 novembre 2011 (intégrée au Bulletin Officiel des Finances Publiques-Impôts référencé BOI-IR-RICI-90-30-20140509, paragraphe 90) auquel renvoie le paragraphe 350 du Bulletin Officiel des Finances Publiques-Impôts BOI-PAT-ISF-40-30-30-10-20140605, l'administration fiscale a considéré que l'apport à une offre publique d'achat des titres d'une société ayant ouvert droit pour les souscripteurs aux réductions d'impôt sur la fortune 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 intervient avant l'expiration du délai de conservation précité des titres concernés.

En conséquence, la cession des titres de la Société du fait de l'Offre avant l'expiration du délai de cinq (5) ans entraînera, sous réserve 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'ISF, 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'ISF, 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 l'article 885-0 V bis du CGI 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.

L'Initiateur attire l'attention des investisseurs sur le fait qu'il ne prend aucun engagement de liquidité à l'égard des porteurs de titres ayant bénéficié du régime prévu à l'article 885-0 V bis du CGI et qui ne souhaiteraient pas apporter leurs titres à l'Offre ou conclure un Engagement de Liquidité TEPA.

3. ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de la présente Offre est égal à 9,58 euros par action Relaxnews

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ont été préparés par Oddo Corporate Finance, établissement présentateur, sur la base des données publiques et d'informations communiqués par la Société. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part d'Oddo Corporate Finance. Les principaux éléments de cette analyse, établie par Oddo Corporate Finance, sont reproduits ci-après.

3.1 METHODOLOGIE

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont fondés sur une approche multicritères mettant en œuvre des méthodes et références d'évaluation usuelles et appropriées.

3.1.1 Méthodes et références d'évaluation écartées

Les méthodes et références suivantes ont été écartées dans le cadre de l'évaluation des actions Relaxnews.

3.1.1.1 Actif net comptable et actif net réévalué

L'actif net réévalué (ANR) consiste à corriger l'actif net comptable (ANC) des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors-bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (holdings, foncières, etc.), est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de Relaxnews.

A titre informatif, l'actif net comptable de Relaxnews au 31 décembre 2014 s'élève à 735,9 K€, soit 0,48 € par action ⁽³⁾.

3.1.1.2 Actualisation des dividendes

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs est particulièrement adaptée aux sociétés qui mettent en place une politique de dividendes régulière, stable dans le temps et en adéquation avec leur capacité de distribution.

En l'absence de visibilité sur la future politique de versement de dividendes de Relaxnews et dans la mesure où la Société n'a versé aucun dividende depuis sa création en 2000, cette méthode n'a pas été retenue.

En tout état de cause, cette méthode ne permettrait d'appréhender qu'une partie de la valeur de la Société à la différence de la méthode d'actualisation des flux de trésorerie (DCF), qui a été retenue.

3.1.1.3 Multiples de transactions récentes sur des sociétés comparables à Relaxnews

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des prix de transactions récentes sur des sociétés appartenant au secteur d'activité de Relaxnews, et d'autre part de leurs agrégats comptables publiés au dernier exercice clos précédant les transactions.

Il convient de noter que le secteur d'activité de Relaxnews est un secteur de niche, qui a fait l'objet de peu de transactions et que les conditions financières des transactions récentes et pertinentes relevées sur ce secteur d'activité restent pour la plupart confidentielles. D'autre part, Relaxnews a affiché des pertes d'exploitation au cours des derniers exercices. Dès lors, la méthode des transactions comparables ne peut être appliquée.

A titre informatif, le tableau ci-dessous référence les transactions identifiées depuis octobre 2012 :

Date	Acquéreur	Cible		VE (M€)	VE / Agrégats (n-1)		
		Société	Pays		CA	EBITDA	EBIT
02-Dec-14	C3 Creative Code and Content	w under media production	Allemagne	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
17-Sep-14	KircherBurkhardt	Burda Creative Group	Allemagne	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
17-Sep-14	Dentsu Aegis Netw ork	Covario	Etats-Unis	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
14-Jul-14	Sun European Partners	The River Group	Royaume-Uni	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10-Mar-14	Smedvig Capital	Quill Content	Royaume-Uni	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
17-Feb-14	Burda Creative Group	w under media production	Allemagne	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
23-Jan-14	InterWest Parners	New sCred	Etats-Unis	~160.0	n.a.	n.a.	n.a.
05-Sep-13	Communis	Editions Publishing Limited	Royaume-Uni	7,0	2,3x	n.a.	11,8x
17-Oct-12	New sCred	Daylife	Etats-Unis	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Moyenne					n.s.	n.a.	n.s.

Fig.1- Tableau des transactions comparables

Sources: Merger Market, Sociétés, Presse

3.1.1.4 Multiples de sociétés comparables cotées

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples de valorisation ressortant d'une part des cours de bourse de sociétés cotées appartenant au secteur d'activité de Relaxnews, et d'autre part de leurs agrégats comptables prévisionnels estimés par un consensus d'analystes.

L'étude des comparables boursiers n'a pas permis de déterminer un échantillon pertinent de sociétés

⁽³⁾ Sur la base d'un capital social constitué de 1.522.051 actions en circulation au 31 décembre 2014.

directement comparables permettant d'appliquer la méthode à Relaxnews. En effet, les comparables directs de Relaxnews (NewsCred, Contently, OneSpot, etc.) ne sont pas cotés.

Toutefois, des sociétés qui produisent et fournissent du contenu à leurs clients de façon ponctuelle ou continue, se rapprochant ainsi de l'activité de Relaxnews, ont pu être identifiées. Trois échantillons de sociétés ont ainsi été constitués : (i) un échantillon intégrant les agences de communication telles que Publicis Groupe, WPP, Omnicom, Havas et Interpublic, (ii) un échantillon intégrant les instituts d'études tels que Ipsos, Nielsen, IMS Health, GfK et Gartner, et (iii) un échantillon intégrant les fournisseurs de contenus et d'informations tels que Thomson Reuters, Costar Group et IHS.

Cependant, ces sociétés diffèrent sensiblement de Relaxnews en termes de taille, de marge, de zone géographique, de modèle économique et de liquidité.

En outre, il convient de noter que Relaxnews affiche des pertes d'exploitation depuis de nombreuses années (EBIT 2014 de -1,4 M€) et que le plan d'affaires de la Société prévoit l'atteinte de la rentabilité à partir de 2016 et une forte progression de cette dernière sur la période 2016 – 2018 et plus particulièrement entre 2017 et 2018. A contrario, les sociétés identifiées étant pour la plupart matures et de taille très significative, elles affichent des niveaux de rentabilité relativement stables.

Compte tenu des différences majeures mentionnées ci-dessus entre les sociétés des trois échantillons constitués et Relaxnews, la méthode ne peut être appliquée.

A titre informatif, le tableau ci-dessous présente les multiples boursiers des sociétés identifiées :

Société	Prix	Cap	VE	VE / CA			VE / EBITDA			VE / EBIT		
	(€)	(M€)	(M€)	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Agences de communication												
Publicis Groupe Sa	74,8	15 983	19 005	2,0x	1,9x	1,8x	11,3x	10,4x	9,6x	12,9x	11,8x	10,9x
Wpp Plc	21,5	27 853	29 801	1,8x	1,7x	1,6x	10,5x	9,8x	9,3x	12,1x	11,2x	10,6x
Omnicom Group Inc	67,6	16 521	19 484	1,5x	1,4x	1,3x	10,1x	9,6x	9,1x	11,6x	11,0x	10,4x
Havas Sa	7,4	3 089	3 201	1,6x	1,5x	1,4x	9,4x	8,9x	8,4x	11,1x	10,4x	9,8x
IGC Inc	18,5	7 632	8 878	1,3x	1,3x	1,2x	9,7x	8,9x	8,1x	11,9x	10,7x	9,6x
Médiane				1,6x	1,5x	1,4x	10,1x	9,6x	9,1x	11,9x	11,0x	10,4x
Moyenne				1,6x	1,6x	1,5x	10,2x	9,5x	8,9x	11,9x	11,0x	10,3x
Instituts d'études												
Ipsos Sa	26,1	1 183	1 762	1,0x	1,0x	0,9x	8,3x	7,8x	7,3x	10,1x	9,4x	8,7x
Nielsen Nv	39,8	14 676	20 897	3,8x	3,6x	3,5x	12,7x	11,9x	11,1x	18,7x	17,0x	15,5x
Ims Health Inc	24,6	8 337	11 377	4,5x	4,1x	3,9x	14,2x	12,6x	11,6x	19,0x	15,9x	14,2x
Gfk Se	35,2	1 285	1 696	1,1x	1,1x	1,1x	6,9x	6,2x	5,6x	9,8x	8,5x	8,1x
Gartner Inc	74,0	6 140	6 188	3,2x	2,9x	2,5x	nm	14,6x	11,7x	nm	17,2x	14,3x
Médiane				3,2x	2,9x	2,5x	10,5x	11,9x	11,1x	14,4x	15,9x	14,2x
Moyenne				2,7x	2,5x	2,4x	10,5x	10,6x	9,5x	14,4x	13,6x	12,2x
Fournisseurs de contenus et d'informations												
Thomson Reuters	37,1	29 346	36 806	3,4x	3,3x	3,2x	12,1x	11,2x	10,7x	18,2x	16,5x	15,5x
Costar Group Inc	176,2	5 710	5 577	nm	7,9x	6,8x	nm	nm	nm	nm	nm	nm
Ihs Inc	110,1	7 573	9 079	4,5x	4,3x	4,0x	14,2x	13,2x	12,0x	19,3x	17,9x	16,4x
Médiane				3,9x	4,3x	4,0x	13,1x	12,2x	11,3x	18,8x	17,2x	15,9x
Moyenne				3,9x	5,2x	4,7x	13,1x	12,2x	11,3x	18,8x	17,2x	15,9x

Sources

Datastream (données au 14-05-2015), IBES, consensus d'analystes

Notes

Les états financiers des sociétés de l'échantillon sont calendarisés au 31/12

Capitalisation boursière basée sur une moyenne des cours 1 mois

Fig.2 - Tableau des multiples de sociétés comparables cotées

Sources: Thomson Reuters, Datastream, Sociétés

A titre indicatif, l'application des multiples moyens VE / EBIT⁽⁴⁾ aux agrégats de Relaxnews sur la période 2015e-2017e fait ressortir une valorisation comprise entre 0 € et 9,15 € par action Relaxnews⁽⁵⁾.

3.1.1.5 Objectifs de cours des analystes de recherche

Relaxnews n'est suivie que par un seul analyste de recherche, Euroland Corporate, dont la dernière recommandation date du 8 novembre 2013 (prix cible de 5,40 €). En conséquence, la méthode ne peut être appliquée.

⁽⁴⁾ Les multiples de chiffre d'affaires ne peuvent être appliqués car ils ne reflètent pas les différences de rentabilité entre Relaxnews et les sociétés identifiées. En outre, les multiples d'EBITDA ne peuvent pas être appliqués également en raison des différences de politique d'amortissement (notamment des frais R&D) entre Relaxnews et les sociétés identifiées.

⁽⁵⁾ L'application a été réalisée sur la base des échantillons « Agences de communication » et « Institut d'étude », l'échantillon « Fournisseurs de contenus et d'informations » étant trop restreint pour fournir une information homogène et satisfaisante.

3.1.2 Méthodes et références d'évaluation retenues

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation des actions Relaxnews :

- Actualisation des flux de trésorerie (DCF) ;
- Transactions récentes sur le capital de la Société ;
- Analyse du cours de bourse (à titre indicatif).

3.2 PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ

3.2.1 Description de l'activité de la Société et de son marché

3.2.1.1 Description de l'activité de la Société

Fondée en 2000 par Pierre Doncieux, Relaxnews est une agence de presse (membre de la Fédération Française des Agences de Presse et de l'International Press and Telecom Council) dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris (ISIN : FR0010232306).

La Société possède une expertise globale de conception, de production et d'animation de contenus loisirs standardisés ou sur-mesure au service des médias, des marques, des sites e-commerce, des réseaux sociaux, des applications mobiles/tablettes, etc. Relaxnews est basée à Paris, emploie environ 100 salariés fixes et fait appel à plus de 200 pigistes de manière ponctuelle en France et à l'international.

A la date du présent document, Relaxnews détient des parts dans les deux filiales suivantes :

- RelaxEvents SAS : créée en 2011 conjointement avec PagesJaunes Groupe, RelaxEvents est un producteur de contenus liés aux loisirs locaux et le leader français de la publicité et de l'information locale ; Relaxnews détient 100% du capital de RelaxEvents suite au rachat de la participation minoritaire (40%) de PagesJaunes Groupe en avril 2013 ;
- Paris Modes Archives SARL : fondée en 2011 avec Marie-Christiane Marek, Paris Modes Archives a pour but d'exploiter des archives notamment vidéos pour compléter les fils d'infos et proposer des vidéos sur mesure pour des médias ou des entreprises.



Fig.3 - Structure juridique de Relaxnews SA
Source: Société

Forte de 200 médias, marques, social-medias, sites Internet, agences et institutions clients, Relaxnews est la première source d'informations loisirs. Elle est organisée autour de 4 piliers (bien-être, maison, divertissement, tourisme) mais aussi par dossiers thématiques et saisonniers.

L'activité de la Société se décompose en 3 métiers :

- « On Demand » (57% du chiffre d'affaires 2014) : activité de réalisation et de production externalisée de contenu thématique sur-mesure sous différents formats (écrit, sonore et/ou visuel) et pour différents supports (sites Internet, magazines, smartphones, tablettes, etc.) à destination de ses clients ;



Fig.6 – Exemples de magazines hors-séries et de sites Internet réalisés par Relaxnews
Source: Société

- « Animation » (20% du chiffre d'affaires 2014) : activité de création, de développement et d'animation de communautés web, médias sociaux, sites Internet et portails. A ce titre, Relaxnews s'occupe par exemple de la régie éditoriale du portail MSN France et Windows 8.

En 2011, dans le but de développer ce métier, Relaxnews a notamment racheté 100% de la société Street Café, spécialisée dans la construction d'ecom'newsity (convergence entre le e-commerce, le contenu et les communautés) dans le domaine de l'hôtellerie et du tourisme ;

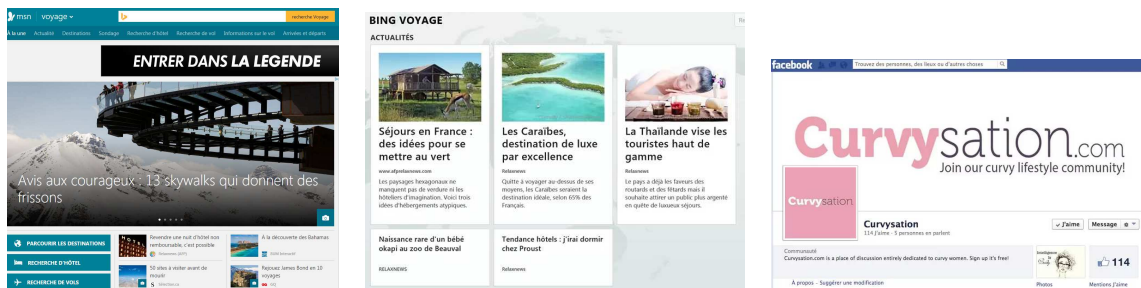


Fig.7 – Exemples de sites Internet et communautés web animés par Relaxnews
Source: Société

- « Newswire » ou « FIL » (23% du chiffre d'affaires 2014) : activité de mise à disposition de contenu (dépêches, vidéos, etc.) produit ou non par Relaxnews, via les plateformes AFP Relaxnews (international) et Relaxfil (national), la plateforme RelaxEvents ou directement via notamment la base de données Paris Mode TV.

En 2015, Relaxnews lance une nouvelle plateforme technologique, intégrant les plateformes AFP Relaxnews et Relaxfil. Cette plateforme, qui sera vendue sous le nom « Relax Media Manager » auprès des médias et « Relax Content Manager » auprès des marques, est une rupture technologique en tant qu'unique plateforme BtoB combinant data, contenu et services.

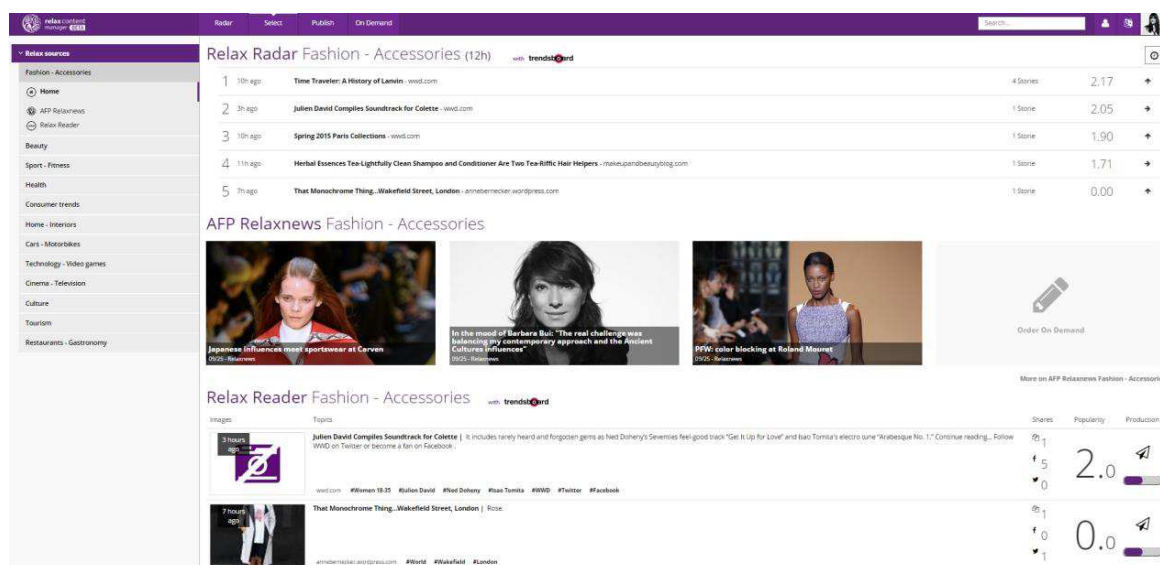


Fig.8 – Plateforme « Relax Media Manager » ou « Relax Content Manager »
Source: Société

Par ailleurs, la Société exerce une activité de conseil en stratégie éditoriale et de marque pour tout type de supports (écrit, web, médias sociaux), répondant aux problématiques telles que le positionnement, l'animation communautaire, la fidélisation d'audience et la monétisation.

Enfin, Relaxnews exerce une activité transversale à tous ses métiers, en mettant au service de ses clients son savoir-faire technologique : création, animation et hébergement de sites, mise à disposition de la plateforme à titre de veille, de reproduction et de licensing et envoi de flux personnalisés pour alimenter sites web, blogs, écrans ou autres applications.

Depuis 2012, la Société s'appuie sur un partenariat clé signé avec l'AFP, 3ème agence de presse généraliste mondiale, qui prévoit :

- La mise à disposition non exclusive par l'AFP au profit de Relaxnews de contenu (dépêches, vidéos, photos, etc.) afin de les incorporer dans les fils d'infos ;
- La commercialisation par l'AFP et la Société des deux fils d'infos (AFP Relaxnews et Relaxfil) selon un système de rétrocession d'une partie du chiffre d'affaires réalisé à l'autre : l'AFP bénéficie d'une exclusivité de commercialisation auprès des segments « Médias » et « Opérateurs télécoms » alors que Relaxnews bénéficie d'une exclusivité auprès des « Marques ».

Ce contrat a été renégocié début 2015 suite au lancement des nouvelles plateformes « Relax Media Manager » et « Relax Content Manager » afin notamment d'augmenter la volumétrie et l'usage du contenu des plateformes, d'accorder la distribution non exclusive par l'AFP de la technologie développée par Relaxnews auprès des agences de presse et des médias et d'accorder à la Société et son actionnaire majoritaire la distribution du contenu AFP « hors loisirs » et la mise en place de reversements annuels garantis par l'AFP à Relaxnews jusqu'en 2018.

Le Groupe Relaxnews a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de 8,1 M€ en 2014, réparti comme suit :

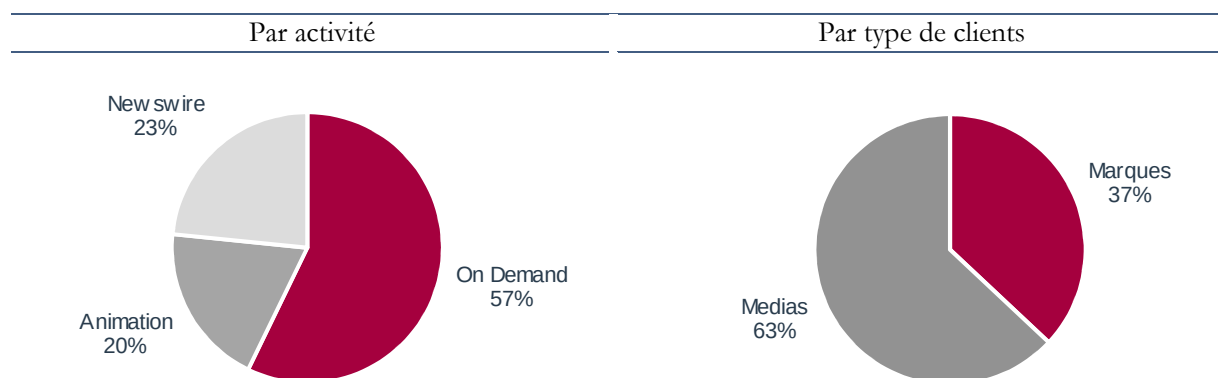


Fig.9 – Répartition du chiffre d'affaires 2014
Source: Société

3.2.1.2 Description du marché sur lequel opère Relaxnews

Relaxnews est positionnée sur le marché porteur de la production de contenu loisirs. Ce segment représente une niche en forte croissance, marquée par la montée en puissance de la consommation de loisirs et, sous l'effet du digital, le besoin continu de contenus sur des supports différents (vidéos, images, etc.).

Le marché des médias et des loisirs

Le marché mondial des médias et des loisirs est attendu en croissance de +6% en moyenne par an jusqu'en 2017 pour atteindre 1 675 Mds€ selon PricewaterhouseCoopers ⁽⁶⁾ (PwC), porté par le phénomène de montée en puissance des loisirs.

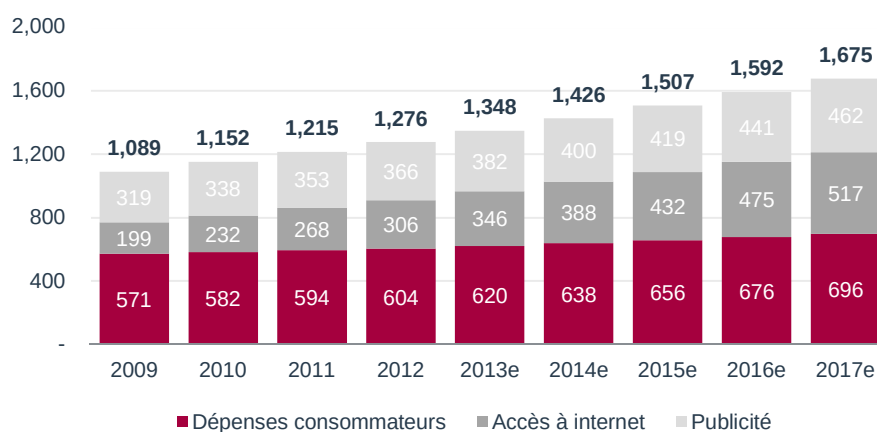


Fig.10 – Evolution du marché mondial des médias (en Mds€)
Source: PwC

Toujours selon PwC, la croissance du marché français des médias et des loisirs s'établira à 3,0% en moyenne par an d'ici 2018, à comparer avec une croissance des pays matures de 3,6% en moyenne.

En France, la croissance du secteur des médias et loisirs sera principalement portée par la publicité sur Internet (taux de croissance moyen 2013-2018 de 8,7%), le développement des supports vidéo numériques (VOD, streaming, etc.) et la croissance toujours soutenue des accès Internet (+5,4%).

⁽⁶⁾ PwC's Global Entertainment and Media Outlook 2013

Quant aux médias traditionnels tels que l'édition (-2,1% par an), la presse (-1,8%), les magazines (+0,7%), ils devraient continuer à rester en retrait.

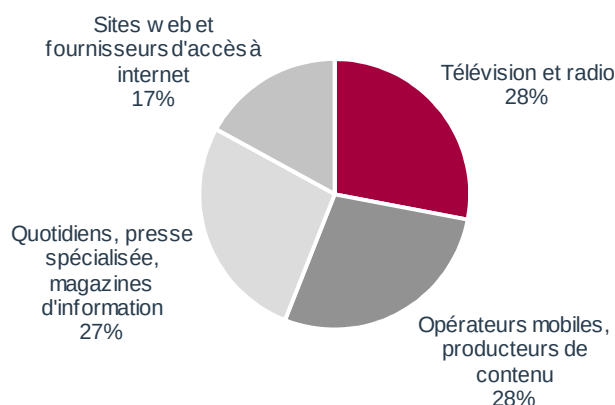
Selon une étude de l'institut Opinion Way ⁽⁷⁾, 88% des sondés considèrent que les loisirs occupent une place importante dans leur vie et 91% désirent plus d'informations loisirs en période de crise.

Mais c'est à l'étranger que le marché des médias et des loisirs devrait être le plus dynamique, avec une croissance de +10% par an d'ici 2018 pour les BRIC et le Mexique et +9% par an pour des pays tels que les Emirats Arabes Unis, le Pérou, l'Indonésie, l'Afrique du Sud, l'Argentine, etc.

Le marché de l'information loisirs et du content marketing

Selon Relaxnews, le marché de l'information loisirs est estimé à plus de 1,0 Md€ au niveau européen et à 3,5 Mds€ au niveau mondial.

En effet, la montée en puissance des loisirs se traduit par une demande croissante de contenu loisirs, aussi bien de la part des médias que des marques. Selon l'institut Opinion Way, 79% des français sont intéressés par l'information sur les loisirs et 91% des sondés en France estiment qu'Internet est le support le plus efficace pour se renseigner sur les loisirs. La presse écrite comporte en moyenne 35% d'informations loisirs et de nombreux journaux ont mis en place des pages web ou des numéros spéciaux papier dédiés aux loisirs.



*Fig.11 – Répartition de la demande d'information loisirs en Europe par support
Source: EuroLand Finance*

Pour les médias, l'information loisirs est un levier de fidélisation et de monétisation d'audience, car elle est recherchée par le consommateur et crée un contexte favorable à la publicité pour les annonceurs.

Les marques, quant à elles, publient du contenu relatif à l'environnement de la marque afin de faire parler d'elles dans les médias, développer un système de communication complémentaire auprès de leurs clients et ainsi faciliter la prospection.

Selon Natixis ⁽⁸⁾, le contenu est devenu clé dans la nouvelle chaîne de valeur numérique, notamment dans le domaine média. Dans un contexte de profusion d'informations, le contenu permet de se différencier et, pour les marques, de mieux faire connaître l'environnement produit.

⁽⁷⁾ Résultats de l'observatoire AFP-Relaxnews des loisirs issus d'une enquête menée par l'institut Opinion Way en octobre 2008.

⁽⁸⁾ Note de recherche de Natixis sur la société Publicis Groupe en date du 17 février 2015.

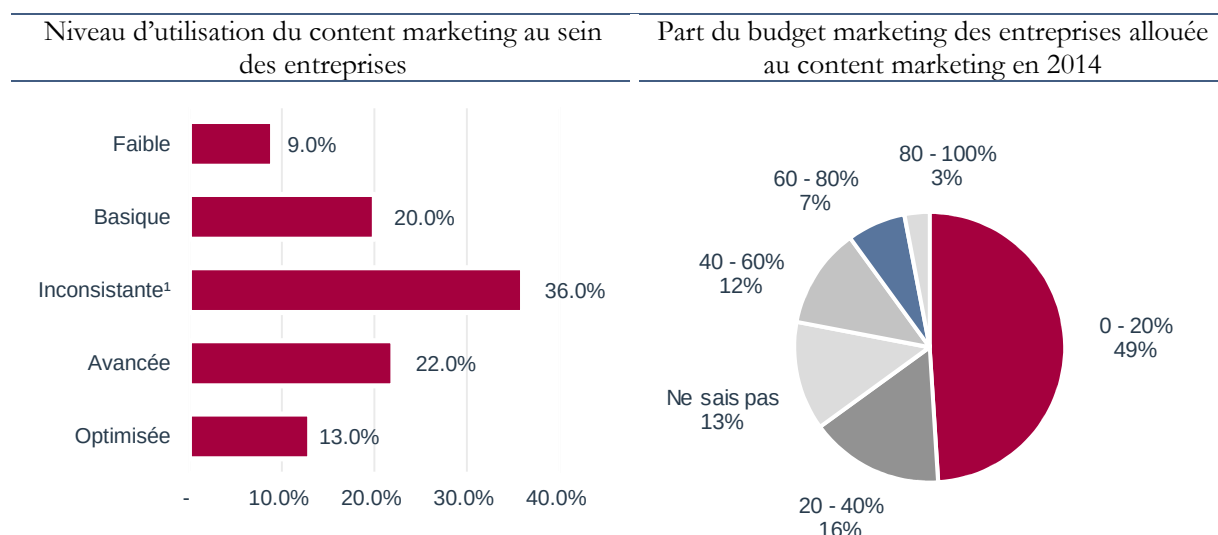


Fig.12 – L'essor du « content marketing » en Europe
 Source: *Driving content marketing success in 2014*, HubSpot et Smart Insights
 (étude réalisée auprès de 2688 « marketers » en Europe)

Le marché de l'information

La démocratisation des supports de diffusion (presse, TV, Internet, mobile, tablette, etc.) accompagne la mutation du monde de l'information, dont les méthodes de production et de diffusion évoluent vers une information plus vérifiée, enrichie et surtout plus interactive via le Rich Media. L'accent est principalement mis sur une approche multidimensionnelle (son, vidéo ou tout type d'autre format multimédia), interactive et en temps réel de l'actualité.

Ainsi, les médias du monde entier sont marqués par une évolution structurelle (le besoin continu de contenus) combinée à une crise conjoncturelle majeure (l'évolution des supports et des modes de production). En conséquence, les différents acteurs du métier de l'information doivent intégrer les récentes évolutions sociétales et les nouveaux modes de consommation de l'information afin de trouver la meilleure combinaison pour enrichir le contenu de base, à savoir le texte.

Plusieurs tendances se dégagent aujourd'hui :

- La démocratisation des supports de diffusion innovants (tablettes, smartphones, ebook, etc.) alliée aux nouvelles technologies numériques, qui permettent la diffusion d'une information plus étoffée et interactive via le Rich Media ;
- Le développement du fil multimédia ou du « live reporting » pour traiter l'actualité en temps réel ;
- La thématisation de la production d'information : certains producteurs d'information s'orientent en effet vers un thème donné afin de répondre à un intérêt spécifique du public ;
- L'essor d'une information plus locale, proche du quotidien et des préoccupations du public (divertissement, lifestyle, etc.) ;
- La recherche des médias de nouveaux modèles susceptibles de revaloriser l'information ;
- L'adaptation des modèles (abonnement, à la carte, forfait plafonné, etc.) en fonction des supports mais aussi des contenus proposés.

Dans ce contexte, les producteurs de contenus tendent à redessiner l'écosystème médiatique, tant leur rôle, leurs compétences et leur zone d'influence sont recherchées par les médias traditionnels.

Environnement concurrentiel

Relaxnews est une agence de production et d'animation de contenus loisirs qui se situe au carrefour de trois typologies d'acteurs :

- Les agences de presse historiques ;
- Les groupes médias, qui développent des activités On Demand pour les marques ;
- Les groupes de communication, qui ont besoin de contenu pour alimenter les stratégies digitales de leurs clients.

Relaxnews n'a aujourd'hui aucun concurrent frontal positionné sur la même thématique et mixant On Demand, Animation et Newswire.

Cependant, quatre concurrents ont été identifiés aux Etats-Unis. Ces derniers développent des plateformes technologiques de contenus qui pourraient concurrencer l'activité Newswire de Relaxnews :

- NewsCred : créée en 2008, NewsCred est une plateforme marketing de sourcing de contenus permettant d'animer des communautés et des sites Internet à destination des éditeurs et des marques. Cette solution « cloud » réunit des contenus sous licence (texte, images, vidéos, etc.), en provenance de grands médias (plus de 5.000 éditeurs dont le New York Times, Forbes, etc.). NewsCred emploie environ 120 personnes ;
- OneSpot : créée en 2012, OneSpot est une plateforme qui associe contenus et publicité en ligne. Destinée aux marques, cette plateforme permet la diffusion de contenus à des fins de « re-targeting » et de publicité ciblée ;
- Contently : créée en 2010 à New York, Contently est une start-up qui offre des solutions software de gestion du contenu destinées aux marques. Contently produit également du contenu et fait pour cela appel à 45.000 freelancers dans le monde. La société compte environ 70 salariés ;
- inPowered : créée en 2012, inPowered est une plateforme de sourcing de contenus qui permet aux marques de promouvoir leurs produits et/ou services.

Il convient de noter que NewsCred a signé un partenariat commercial avec le groupe de communication Havas Media Group en février 2015, qui prévoit notamment l'intégration de l'outil de Havas dédié aux réseaux sociaux, Socialyse, au logiciel NewsCred. De son côté, Havas bénéficiera de la plateforme de contenu NewsCred afin d'élargir son offre auprès de ses clients.

3.2.2 Analyse financière historique

3.2.2.1 Comptes de résultats historiques

La Société ne dispose de comptes consolidés qu'à partir de l'exercice 2012. Par conséquent, une présentation simplifiée des comptes sociaux a été réalisée entre les exercices 2007 et 2011.

En K€, au 31/12	2007	2008	2009	2010	2011
Chiffre d'affaires	5,144	6,536	4,936	5,796	6,486
Croissance (%)	na	+27.1%	(24.5%)	+17.4%	+11.9%
EBITDA (1)	179	244	(521)	(147)	96
Marge (%)	3.5%	3.7%	(10.6%)	(2.5%)	15%
EBIT (2)	(5)	63	(840)	(460)	(188)
Marge (%)	(0.1%)	10%	(17.0%)	(7.9%)	(2.9%)
Résultat net	10	123	(894)	(542)	19
Marge (%)	0.2%	19%	(18.1%)	(9.4%)	0.3%

(1) EBITDA : "Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization", soit le résultat opérationnel courant augmenté des dotations aux amortissements et provisions d'exploitation

(2) EBIT : "Earnings before interest and taxes", soit le résultat d'exploitation

Fig.13 – Comptes de résultats sociaux simplifiés

Source: Société

La Société a affiché un chiffre d'affaires compris entre 4,9 M€ et 6,5 M€ entre 2007 et 2011. La croissance moyenne annuelle sur la période s'élève à 6,0%. Par ailleurs, il convient de noter que Relaxnews a extériorisé des pertes d'exploitation sur l'ensemble de la période 2007-2011, à l'exception de l'année 2008 où le résultat d'exploitation s'est élevé à 63 K€.

En K€, au 31/12	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	7,743	9,231	8,143
Croissance (%)	na	+19.2%	(11.8%)
EBITDA (1)	(1,303)	(264)	(877)
Marge (%)	(16.8%)	(2.9%)	(10.8%)
EBIT (2)	(1,806)	(710)	(1,399)
Marge (%)	(23.3%)	(7.7%)	(17.2%)
Résultat net	(2,076)	(815)	(1,792)
Marge (%)	(26.8%)	(8.8%)	(22.0%)

(1) EBITDA : "Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization", soit le résultat opérationnel courant augmenté des dotations aux amortissements et provisions d'exploitation

(2) EBIT : "Earnings before interest and taxes", soit le résultat d'exploitation

Fig.14 – Comptes de résultats consolidés simplifiés

Source: Société

Le Groupe Relaxnews a observé des évolutions de chiffre d'affaires contrastées depuis 2012. Focalisée sur le processus de vente et le développement de sa nouvelle plateforme technologique, la Société a vu son chiffre d'affaires baisser de 12% en 2014. En outre, la Société a atteint son pic d'activité en 2013 avec un chiffre d'affaires de 9,2 M€, lié notamment à la signature du contrat de régie avec MSN (+1.319 K€) dont le montant a par ailleurs fortement diminué en 2014.

Le Groupe a enregistré des pertes opérationnelles sur la période 2012-2014. En 2013, le résultat opérationnel s'améliore suite à l'augmentation du chiffre d'affaires (+1.577 K€) mais également du fait d'une réduction des coûts de personnel de 698 K€, partiellement compensée par une hausse des coûts directs d'environ 1.300 K€.

Les comptes consolidés ne détaillant pas le chiffre d'affaires et la rentabilité par activité, une analyse a été réalisée à partir des fichiers de reporting du management de la Société. Il convient de noter que des écarts mineurs ont été identifiés entre les comptes consolidés et les fichiers de reporting du management, liés à des flux interco et des reclassements comptables. Un tableau de passage est repris en figure 16 ci-après.

En K€, au 31/12	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	7 798	9 374	8 161
Croissance (%)	na	+20,2%	(12,9%)
On Demand	4 147	4 554	4 668
Croissance (%)	na	+9,8%	+2,5%
En % du CA	53,2%	48,6%	57,2%
Animation	1 021	2 250	1 583
Croissance (%)	na	+120,4%	(29,6%)
En % du CA	13,1%	24,0%	19,4%
Newswire	2 630	2 570	1 910
Croissance (%)	na	(2,3%)	(25,7%)
En % du CA	33,7%	27,4%	23,4%
Marge brute	5 439	5 728	4 424
Marge (%)	69,7%	61,1%	54,2%
On Demand	2 437	2 546	2 231
Marge (%)	58,8%	55,9%	47,8%
Animation	607	978	600
Marge (%)	59,5%	43,5%	37,9%
Newswire	2 395	2 203	1 594
Marge (%)	91,1%	85,7%	83,5%
Frais de personnel	(5 735)	(5 037)	(4 584)
% du chiffre d'affaires	73,5%	53,7%	56,2%
EBIT	(1 711)	(960)	(1 405)
Marge (%)	(21,9%)	(10,2%)	(17,2%)

Note : reporting du management

Fig.15 – Comptes de résultats consolidés simplifiés

Source: Société

On Demand

L'activité On Demand est en croissance sur la période 2012-2014 avec un taux de croissance moyen annuel de 6,1%. La baisse de la marge de 59% en 2012 à 48% en 2014 est due à une pression sur les prix de vente et une légère augmentation des coûts directs.

Animation

L'augmentation du chiffre d'affaires Animation en 2013 est liée principalement au nouveau contrat de régie avec Microsoft (MSN) de 1.319 K€, légèrement compensé par une baisse du chiffre d'affaires ecom'newsity (-144 K€). Le contrat avec Microsoft représente 21% du chiffre d'affaires de Relaxnews en 2013 et est le principal contributeur de l'activité Animation. Ainsi, sous l'effet d'une réduction du volume d'activité avec MSN en 2014, la baisse du chiffre d'affaire s'est élevée à -30% sur l'année.

La marge de l'activité Animation diminue sur la période suite au recrutement d'éditeurs dédiés au contrat de régie avec Microsoft.

Newswire

Le chiffre d'affaires de l'activité Newswire a baissé sur la période 2012-2014, en raison des conditions de marché et du développement par la Société pendant cette période d'une nouvelle plateforme destinée à accélérer la croissance de cette activité. Les coûts directs sur cette activité, principalement constitués de flux d'informations et de pigistes, ont légèrement augmenté sur la période, impactant de fait la marge qui est passée de 91% en 2012 à 84% en 2014.

Sur la période 2012-2014, la bonne gestion des frais de personnel, constitués des salaires des éditeurs et des fonctions support (IT, finance, marketing, etc.) présents de façon permanente au sein de la Société, a permis leur réduction de 5,7 M€ en 2012 à c. 4,6 M€ en 2014.

Les autres coûts opérationnels (coûts technologiques d'hébergement de la plateforme et de maintenance, frais généraux, dépréciations et amortissements) sont restés, quant à eux, relativement stable entre 2012 et 2014.

En K€, au 31/12	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires - reporting	7 798	9 374	8 161
Chiffre d'affaires - comptes consolidés	7 743	9 231	8 143
Ecart identifié	54,7	143,2	18,4

En K€, au 31/12	2012	2013	2014
EBIT - reporting	(1 711)	(960)	(1 405)
EBIT - comptes consolidés	(1 806)	(710)	(1 399)
Ecart identifié	95,5	(250,0)	(5,9)

Fig.16 – Ecart identifié entre les comptes consolidés et les fichiers de reporting du Management

3.2.2.2 Bilans historiques

En K€, au 31/12	2012	2013	2014
Immobilisations	3,049	2,913	3,086
BFR d'exploitation	2,418	2,090	6,229
BFR hors exploitation	(1,386)	(1,136)	(5,861)
BFR	1,032	955	367
Jours de CA	49j	38j	16j
Capitaux propres	2,345	2,509	736
Provisions	352	168	632
Dette nette	1,385	1,191	2,086
Actif économique	4,082	3,868	3,453

Fig.17 – Bilans historiques simplifiés

Source: Société

Au 31 décembre 2014, les immobilisations sont principalement constituées :

- D'immobilisations incorporelles pour un montant de 2.364 K€, constituées principalement de 1.408 K€ de fonds commercial, de 793 K€ de frais d'établissement et de 163 K€ de concessions, brevets et licences ;
- D'un écart d'acquisition d'un montant de 486 K€ lié à l'acquisition de Paris Mode;
- D'immobilisation financières pour un montant de 159 K€ ;
- D'immobilisations corporelles pour un montant de 76 K€ ;
- De titres mis en équivalence pour un montant de 2 K€.

Le besoin en fonds de roulement est structurellement positif en raison de créances clients importantes (c. 2,5-3,0 M€ vs. 0,5-0,6 M€ de dettes fournisseurs en 2012 et 2013). Il a représenté 38 jours de chiffres d'affaires en 2013 contre 49 jours en 2012 en raison de l'augmentation du chiffre d'affaires couplée à une légère diminution des créances clients.

Le besoin en fonds de roulement 2014 n'est pas représentatif du niveau normatif de BFR de la Société, en raison d'une erreur de facturation sur la TVA. En effet, l'ensemble des activités ont été facturées à un taux de TVA de 20% alors que les activités On Demand et Newswire sont en réalité soumises à un taux réduit de TVA de 10%. En conséquence, un crédit de TVA d'environ 500 K€, payé en avril 2015, est inclus dans les créances fiscales au 31 décembre 2014. Par ailleurs, cet ajustement a eu un effet significatif sur les

créances clients (7.321 K€ de créances clients en 2014 vs. 2.591 K€ en 2013) et les autres dettes (5.788 K€ en 2014 vs. 7 K€ en 2013) en raison des factures à établir et des avoirs à établir qui ont été enregistrés par la Société. Il convient donc de retraiter les factures à établir d'un montant de 6.361 K€ du poste de créances clients et les avoirs à établir d'un montant de 5.697 K€ des autres dettes afin d'obtenir une position normalisée de BFR pour l'année 2014, soit -804 K€, représentant -36 jours de chiffre d'affaires.

Relaxnews affiche une structure bilancielle qui s'est dégradée en 2014. Bien que ses capitaux propres restent positifs, ils ont été fortement impactés par la perte opérationnelle observée en 2014 (les capitaux propres consolidés sont passés de 2.507 K€ en 2013 à 736 K€ en 2014).

L'endettement net s'élève à 2.086 K€ au 31 décembre 2014 et est principalement constitué d'obligations convertibles pour un montant de 903 K€ (incluant les intérêts courus), qui ont été remboursées concomitamment à la réalisation de l'acquisition et aux apports des actions Relaxnews à Financière Relaxnews intervenue le 29 mai 2015, et d'emprunts auprès d'établissements de crédit pour un montant de 659 K€.

3.3 APPLICATION DES METHODES RETENUES

3.3.1 Sources générales

Les présents travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- Les rapports annuels et semestriels consolidés de Relaxnews des exercices 2012 à 2014 ;
- Les comptes sociaux de Relaxnews des exercices 2011 à 2014 ;
- Les comptes sociaux de RelaxEvents des exercices 2011 à 2014 ;
- Les communiqués financiers publiés par la Société depuis novembre 2011 ;
- Le prospectus d'introduction sur Alternext daté de 2011 ;
- L'information memorandum préparé par la banque Rothschild & Cie ;
- Les fichiers de reporting du management des exercices 2011 à 2014 ;
- Un plan d'affaires 2015e-2018e établi par le management de la Société ;
- Un plan d'affaires 2015e-2018e révisé établi par le management de la Société ;
- Les objectifs financiers de l'Initiateur pour Relaxnews sur la période 2015e-2018e ;
- Les rapports de Due Diligences établis par le conseil juridique et le conseil financier de l'Initiateur ;
- La lettre d'offre ferme adressée par Multi Markets Services France Holdings aux actionnaires cédants et apporteurs ;
- Les projets de contrats d'acquisition et traité d'apport en nature ;
- L'étude de marché Hubspot and Smart Insights « Driving Content Marketing Success in 2014 » datée de 2014 ;
- L'exploitation des bases de données usuelles : Mergermarket, site Internet de l'AMF, Bloomberg, Datastream, Thomson One ;
- Plusieurs sessions de questions / réponses avec le management de la Société et les équipes opérationnelles de Publicis.

3.3.2 Hypothèses

3.3.2.1 Nombre d'actions

Le nombre d'actions Relaxnews retenu dans le cadre des travaux d'évaluation est de 1.570.369, correspondant au nombre d'actions en circulation à la date du présent document, soit 1.540.951, étant précisé que 18.900 actions restent soumises à engagement de conservation de la part de leurs détenteurs, augmenté du nombre d'actions gratuites attribuées mais non encore émises ⁽⁹⁾, soit 31.650, et diminué du nombre d'actions auto-détenues par la Société au 31 mars 2015, soit 2.232.

3.3.2.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres est calculé à partir de l'endettement net consolidé ⁽¹⁰⁾ de la Société au 31 décembre 2014 s'élevant à 2,1 M€ et comprenant :

- + 1,6 M€ de dettes financières (emprunts obligataires, emprunts auprès des établissements de crédit, dépôts et cautionnements reçus, intérêts courus) ;
- +0,2 M€ de comptes courants d'actionnaires ;
- +0,3 M€ de découvert bancaire ;
- - 0,02 M€ de trésorerie disponible.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, cet endettement net est :

- diminué du montant des déficits fiscaux reportables actualisés, soit 2,0 ⁽¹¹⁾ M€ ;
- diminué du montant des titres mis en équivalence quasi nulle (2 K€) ;
- diminué du montant d'une créance de TVA payée en avril 2015, soit 0,5 M€ ;
- augmenté du montant des provisions pour risques, principalement constitué de la prime de non conversion des obligations convertibles, soit 0,5 M€ ;
- augmenté du montant des provisions pour litiges net de l'imposition différée y afférente, soit 0,1 M€ ;
- augmenté du montant des provisions pour retraites net de l'imposition différée y afférente, soit 0,1 M€ ;
- augmenté du montant du flux de trésorerie (négatif) lié à l'activité de la Société entre le 1er janvier 2015 et le 31 mars 2015, soit 0,1 M€.

Ainsi, l'endettement net ajusté de Relaxnews retenu s'élève à 0,4 M€.

⁽⁹⁾ Les conditions de performance associées à ces actions gratuites ont été supprimées par le conseil d'administration de Relaxnews. Ces actions sont donc désormais soumises uniquement à une condition de présence. Elles doivent être émises à compter du 31 décembre 2015.

⁽¹⁰⁾ Endettement net consolidé = endettement financier consolidé - trésorerie disponible consolidée

⁽¹¹⁾ Sur la base d'un montant de reports fiscaux déficitaires consolidés de 9,3 M€ au 31 décembre 2014.

3.3.2.3 Présentation du plan d'affaires

Dans le cadre du processus de vente, au début du deuxième semestre 2014, la Société avait établi un plan d'affaires qui avait été présenté aux acquéreurs potentiels. A la lumière des premiers échanges avec les équipes opérationnelles du groupe Publicis qui seront en charge de l'intégration et compte tenu de perspectives de croissance et de rentabilité jugées risquées et trop agressives, le management de la Société a décidé de réviser son plan d'affaires au mois d'avril 2015, en cohérence avec les possibilités du marché.

Le plan d'affaires dit « Cas Management » présenté ci-après correspond donc au dernier plan d'affaires réalisé par la Société en avril 2015.

Cas Management

Le plan d'affaires du Management repose sur les hypothèses opérationnelles suivantes :

- Croissance moyenne du chiffre d'affaires de 32,5% par an sur la période 2015e-2018e, témoignant d'une progression forte de l'activité après une année de baisse du chiffre d'affaires (-12,9% en 2014) et une croissance annuelle moyenne de 2,6% entre 2012 et 2014 (sur la période 2007-2011, les comptes sociaux de Relaxnews montre une croissance annuelle moyenne de 6,0%) :
 - La croissance résulte principalement de la très forte progression de l'activité Newswire, qui croît à un taux de croissance annuel moyen de 49,6% sur la période 2015e-2018e, en raison de la commercialisation de la plateforme « Relax Media Manager » ou « Relax Content Manager » ;
 - Les activités On Demand et Animation doivent enregistrer quant à elles une croissance moyenne de 19,8% et 25,1% par an respectivement.
- Marge brute en progression sur la période 2015e-2018e qui atteint 74,5% du chiffre d'affaires en 2018e vs. 54,2% en 2014 :
 - Stabilité de la marge brute sur l'activité On Demand à 54,0% du chiffre d'affaires à partir de 2016e, soit la marge moyenne des trois derniers exercices (2012-2014) ;
 - Progression de la marge brute de l'activité Newswire de 89,7% du chiffre d'affaires en 2015e (vs. 83,5% en 2014) à 91,8% en 2018e, du fait de l'absorption de coûts directs plutôt fixes ;
 - Forte amélioration de la marge brute de l'activité Animation de 41,2% en 2015e (vs. 37,9% en 2014) à 64,7% du chiffre d'affaires en 2018e, liée notamment à la croissance du chiffre d'affaires ecom'newsity (TCAM de 68,5% sur 2015e-2018e) qui utilise le réseau local de RelaxEvents (structure de coûts fixes).
- Marge d'EBITDA positive dès 2015e, en progression sur la période 2015e-2018e de 4,3% à 21,4% (vs. -12% en 2014) du fait de :
 - La modification du mix produits, dont les marges brutes varient fortement ; la forte progression du chiffre d'affaires de l'activité Newswire à forte marge brute a un effet relatif sur la marge d'EBITDA ;
 - La baisse progressive des frais de personnel fixe (salariés présents de manière permanente au sein de la Société) en pourcentage du chiffre d'affaires, passant de 53,3% en 2015e à 43,7% en 2018e ;
 - La légère augmentation des subventions d'exploitation sur la période 2015e-2018e (crédit d'impôt recherche et crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi) passant de 0,3 M€ en 2015e à 0,4 M€ en 2018e ;
 - L'augmentation des transferts de charge / capitalisation des frais de recherche et développement passant de 0,5 M€ en 2015e à 0,7 M€ en 2018e.

- Amortissements compris entre 3% et 6% du chiffre d'affaires sur la période 2015e-2018e, en ligne avec l'évolution des transferts de charge liés à la capitalisation des frais de recherche et développement ;

Le plan d'affaires du Management n'intégrant pas d'hypothèses d'évolution du besoin en fonds de roulement, des investissements ou encore de la participation due aux salariés, Oddo Corporate Finance s'est basée sur les hypothèses suivantes quant à ces éléments :

- Maintien des investissements dits « récurrents » tels que constatés sur les exercices précédents et constitués d'immobilisations des frais de R&D (compris entre 500 et 700 K€) et des investissements en logiciels et matériels (environ 200 K€) ;
- Hypothèse d'investissements dits « de développement / d'innovation » constitués des investissements technologiques et vidéos de c.150 K€ prévus en 2015 afin de finaliser la plateforme technologique « Relax Media/Content Manager » et de 1,5 M€ tous les 5 ans permettant de faire évoluer la plateforme ;
- Hausse progressive du besoin en fonds de roulement (BFR) retraité de 9,7% du chiffre d'affaires en 2015e (35 jours de CA) à 11,9% du chiffre d'affaires en 2018e (44 jours de CA) :
 - Modélisation du besoin en fonds de roulement d'exploitation sur la base des moyennes observées sur la période 2012-2014 en termes de jours de chiffre d'affaires ou de jours d'achats consommés en fonction des postes considérés :
- Retraitement des irrégularités de facturation de la TVA impactant les créances clients.
 - Modélisation du besoin en fonds de roulement hors exploitation sur la base des niveaux observés sur la période 2012-2014 en termes de jours de chiffre d'affaires, de jours d'achats consommés ou de jours de frais de personnel en fonction des postes considérés :
- Retraitement du montant de la créance fiscale relatif au crédit de TVA (0,5 M€) qui a été prise en compte dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres ;
- Retraitement du poste « autres dettes » impacté en 2014 par les avoirs à établir en raison des irrégularités de facturation de la TVA.
- Prise en compte de la participation due aux salariés dès 2016e (année de franchissement du point mort), cette dernière étant obligatoire puisque Relaxnews compte plus de 50 salariés.

Afin de réduire le poids relatif de la valeur terminale déterminée dans le cadre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, Oddo Corporate Finance a établi un horizon de transition jusqu'en 2021e dont les hypothèses figurent ci-après :

- Atterrissage progressif de la croissance du chiffre d'affaires vers la croissance retenue à l'infinie (+1,5%) ;
- Maintien des marges brutes par activité au niveau constaté en 2018e, soit une marge brute globale stable autour de 76,0% du chiffre d'affaires sur la période 2019e-2021e ;
- Maintien de la marge d'EBITDA au niveau observé en 2018e, soit 21,4% du chiffre d'affaires ;
- Maintien des hypothèses d'investissements prise en compte par Oddo Corporate Finance sur la période du plan d'affaires du Management ;
- Progression du BFR retraité pour atteindre 13,4% du chiffre d'affaires en 2021e (soit 49 jours de CA) ;
- Prise en compte de la participation due aux salariés.

Cas dégradé (à titre indicatif)

Dans l'optique de réaliser une analyse de sensibilité et compte tenu de la forte progression du chiffre d'affaires et de la rentabilité attendues dans le plan d'affaires du Management, Oddo Corporate Finance a réalisé, à titre indicatif, un « cas dégradé » du plan d'affaires du Management dont les principales modifications des hypothèses opérationnelles sont les suivantes :

- Croissance moyenne du chiffre d'affaires de 22,3% par an sur la période 2015e-2018e, témoignant toujours d'une forte progression de l'activité mais plus modérée que celle attendue dans le plan d'affaires du Management :
 - Croissance moyenne annuelle de +10% sur les activités On-Demand et Animation et +41,8% sur l'activité Newswire.
- Marge brute en progression qui atteint 74,1% en 2018e (vs. 74,5% dans le plan d'affaires du Management) ;
- Marge d'EBITDA qui passe de 4,3% en 2015e à 21,0% en 2018e (vs. 21,4% dans le plan d'affaires du Management) ;
 - Les principaux postes de coûts ont été maintenus en pourcentage du chiffre d'affaires afin de prendre en compte la progression plus limitée du chiffre d'affaires et donc par exemple des besoins plus limités en termes de recrutement.
- Investissements dits « de développement / d'innovation » réduits à 1,0 M€ tous les 5 ans ;
- Besoin en fonds de roulement en progression passant de 9,7% du chiffre d'affaires en 2015e à 10,5% en 2018e.

Les autres hypothèses opérationnelles structurantes de l'évaluation ont été conservées à l'identique par rapport au plan d'affaires du Management (autres capex, amortissements, prise en compte de la participation).

3.3.2.4 Date d'actualisation des flux de trésorerie

L'actualisation des flux de trésorerie est réalisée à la date du 31 mars 2015.

3.3.3 Actualisation des flux de trésorerie

La méthode DCF consiste à déterminer la valeur d'entreprise de Relaxnews par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent de son plan d'affaires.

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée au coût moyen pondéré du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les investisseurs. Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) est déterminé selon la formule suivante :

$$\text{CMPC} = K_{fp} \times FP / (DN + FP) + K_{dn} \times (1-IS) \times DN / (DN + FP)^{(12)}$$

K_{fp} = Taux sans risque + Beta x Prime de risque

$K_{dn} \times (1-IS)$ = coût de la dette après impôt

La Société n'ayant pas vocation à être structurellement endettée (du fait notamment du remboursement des obligations convertibles concomitamment aux opérations d'acquisition et d'apports intervenues le 29

⁽¹²⁾ Où K_{fp} représente le coût des fonds propres, FP le montant des fonds propres, DN le montant de la dette nette retenue

mai 2015), le coût moyen pondéré du capital est égal au coût des fonds propres.

Les hypothèses suivantes ont été retenues pour le calcul du coût moyen pondéré du capital :

- Le taux sans risque retenu de 1,84% correspond au taux moyen de l'OAT 10 ans sur les trois dernières années ⁽¹³⁾ (source : Datastream) ;
- Dans la mesure où le coefficient de régression relatif au bêta de Relaxnews est faible, ce dernier n'a pas été retenu en tant que tel. Le bêta économique de 1,07 ⁽¹⁴⁾ retenu correspond à la médiane des bêtas des actifs économiques d'un échantillon de sociétés comparables (agences de communication, instituts d'études et fournisseurs de contenus et d'informations) dont le coefficient de corrélation est jugé pertinent (source : Bloomberg) ;
- La prime de risque de marché retenue, soit 6,47%, est déterminée de manière indépendante par Oddo Securities ;
- Une prime de taille de 3,87% ⁽¹⁵⁾ a été appliquée compte tenu des exigences de rendement supérieures attendues par les investisseurs pour les sociétés de petite taille, comme indiqué dans le rapport du cabinet Morningstar.

Le coût moyen pondéré du capital ressort ainsi à 12,61%.

Un taux d'impôt normatif de 33,33% (correspondant au taux d'impôt normatif en France pour les entreprises dont le résultat avant impôt est inférieur à 763 K€) a été appliqué sur la période 2015-2017, puis un taux de 34,43% a été appliqué sur la période 2017e-2021e, compte tenu du franchissement par la Société du seuil de 763 K€ en termes de résultat avant impôt.

3.3.3.1 Cas Management

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif croissant de 1,5% à long terme et extériorisant une marge d'EBITDA de 20,3%, la valeur d'entreprise de Relaxnews ressort à 14,4 M€, soit une valeur des capitaux propres de 14,0 M€ ou 8,92 € par action. La valeur terminale représente 74,4% de la valeur d'entreprise de la Société.

Il est à noter que le crédit d'impôt recherche (CIR) et le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) n'ont pas été pris en compte dans le calcul de la valeur terminale en raison de l'imprévisibilité du maintien de ces subventions pour la Société à un horizon de temps indéterminé.

Par ailleurs, un niveau de capex normatif égal à 7,0% du chiffre d'affaires, en ligne avec les niveaux observés au sein des sociétés de « logiciels », a été appliqué dans le flux terminal afin de refléter les besoins futurs d'innovation permettant à la Société de maintenir son avance concurrentielle.

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées :

- +/- 0,5% sur le taux d'actualisation et +/- 0,25% sur le taux de croissance à l'infini ;
- +/- 0,5% sur le taux d'actualisation et +/- 0,5% sur la marge d'EBITDA terminale.

⁽¹³⁾ Au 14 mai 2015

⁽¹⁴⁾ Le bêta de l'actif économique ou bêta désendetté, mesure la dispersion des flux de trésorerie futurs d'un actif par rapport à ceux du marché

⁽¹⁵⁾ Source : Morningstar EnCorr database – 2014 valuation handbook – Prime déterminée par le cabinet Morningstar pour les entreprises dont la capitalisation boursière est inférieure à 632 M\$

Les valeurs par action (en €) issues de ces analystes sont reproduites ci-après :

		Croissance perpétuelle				
		1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%
CMPC	11,61%	9,74	9,98	10,23	10,49	10,76
	12,11%	9,11	9,32	9,55	9,78	10,02
	12,61%	8,53	8,72	8,92	9,13	9,35
	13,11%	8,00	8,18	8,36	8,54	8,74
	13,61%	7,51	7,67	7,83	8,00	8,18

Fig.18 – Table de sensibilité sur le taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini
Source: Oddo Corporate Finance

		Marge d'EBITDA terminale				
		19,26%	19,76%	20,26%	20,76%	21,26%
CMPC	11,61%	9,60	9,91	10,23	10,54	10,86
	12,11%	8,97	9,25	9,55	9,84	10,13
	12,61%	8,38	8,65	8,92	9,19	9,46
	13,11%	7,85	8,10	8,36	8,61	8,86
	13,61%	7,37	7,60	7,83	8,07	8,30

Fig.19 – Table de sensibilité sur taux d'actualisation et la marge d'EBITDA terminale
Source: Oddo Corporate Finance

Sur la base de ces analyses de sensibilité, la valeur par action Relaxnews, dans le cas Management, s'établit dans une fourchette de 8,36 € (soit une prime induite de 14,7% par le Prix de l'Offre) à 9,55 € (soit une prime induite de 0,4% par le Prix de l'Offre).

3.3.3.2 Cas dégradé (à titre indicatif)

Après prise en compte d'une valeur terminale déterminée par actualisation à perpétuité d'un flux de trésorerie normatif croissant de 1,5% à long terme et extériorisant une marge d'EBITDA de 19,7%, la valeur d'entreprise de Relaxnews ressort à 9,5 M€, soit une valeur des capitaux propres de 9,0 M€⁽¹⁶⁾ ou 5,72 € par action. La valeur terminale représente 68,5% de la valeur d'entreprise de la Société.

Il est à noter que de la même façon que pour le cas Management, les subventions d'exploitation (CIR et CICE) n'ont pas été prises en compte dans le calcul de la valeur terminale.

Par ailleurs, une hypothèse de capex identique à celle prise dans le cas Management en termes de pourcentage du chiffre d'affaires a été appliquée dans le flux terminal.

Les analyses de sensibilité suivantes ont été réalisées :

- +/- 0,5% sur le taux d'actualisation et +/- 0,25% sur le taux de croissance à l'infini ;
- +/- 0,5% sur le taux d'actualisation et +/- 0,5% sur la marge d'EBITDA terminale.

Les valeurs par action (en €) issues de ces analystes sont reproduites ci-après :

⁽¹⁶⁾ La modification du plan d'affaires dans le cas dégradé a un léger impact sur la valorisation des déficits fiscaux reportables qui mettent davantage de temps à s'apurer. Cette dernière s'élève à 1,9 M€ dans le cas dégradé et la dette nette retraitée s'élève donc à 0,5 M€.

		Croissance perpétuelle				
		1,00%	1,25%	1,50%	1,75%	2,00%
CMPC	11,61%	6,25	6,40	6,56	6,73	6,91
	12,11%	5,84	5,98	6,12	6,27	6,43
	12,61%	5,47	5,59	5,72	5,85	6,00
	13,11%	5,12	5,23	5,35	5,47	5,60
	13,61%	4,80	4,90	5,01	5,12	5,24

Fig.20 – Table de sensibilité sur le taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini (cas dégradé)

Source: Oddo Corporate Finance

		Marge d'EBITDA terminale				
		18,74%	19,24%	19,74%	20,24%	20,74%
CMPC	11,61%	6,15	6,36	6,56	6,77	6,97
	12,11%	5,74	5,93	6,12	6,31	6,50
	12,61%	5,37	5,54	5,72	5,90	6,08
	13,11%	5,02	5,19	5,35	5,52	5,68
	13,61%	4,71	4,86	5,01	5,17	5,32

Fig.21 – Table de sensibilité sur le taux d'actualisation et la marge d'EBITDA terminale (cas dégradé)

Source: Oddo Corporate Finance

Sur la base de ces analyses de sensibilité, la valeur par action Relaxnews, dans le cas dégradé, s'établit dans une fourchette de 5,35 € (soit une prime induite de 79,0% par le Prix de l'Offre) à 6,12 € (soit une prime induite de 56,5% par le Prix de l'Offre).

3.3.4 Transactions récentes sur le capital de la Société

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

Le 16 février 2015, Publicis Groupe et Relaxnews ont annoncé l'ouverture de négociations exclusives en vue de l'acquisition de Relaxnews.

Le 29 mai 2015, après réalisation de l'ensemble des conditions suspensives, Financière Relaxnews (véhicule d'acquisition détenu majoritairement par Multi Market Services France Holdings, détenu lui-même par Publicis Groupe) a finalisé l'acquisition hors marché d'un bloc de 645.879 actions Relaxnews, représentant 41,91% du capital et 41,89% des droits de vote de la Société auprès de plusieurs actionnaires dont notamment les fondateurs, Messieurs Jérôme et Pierre Doncieux, la société Habert Dassault Finance, Monsieur Mathieu Bully, Madame Nadège Andrisse, une partie des membres de la famille des fondateurs et les fonds Sigma Gestion.

Concomitamment, Messieurs Jérôme et Pierre Doncieux, la société Habert Dassault Finance, Madame Nadège Andrisse et Monsieur Mathieu Bully ont apporté à Financière Relaxnews un total de 463.585 actions, représentant 30,08% du capital et 30,07% des droits de vote de la Société.

Enfin, le même jour, Financière Relaxnews a acquis hors marché un bloc de 330.132 actions, représentant 21,42% du capital et 21,41% des droits de vote de la Société auprès de certains actionnaires minoritaires.

A l'issue de ces opérations, Financière Relaxnews détient 93,42% du capital et 93,36% des droits de vote de la Société.

Il est précisé que les opérations d'acquisition et les opérations d'apport ont été réalisées au prix de 9,58 € par action Relaxnews, égal au Prix de l'Offre.

Par ailleurs, il est nécessaire de noter que cette transaction marque la conclusion d'un processus de vente mené par la banque Rothschild & Cie. Lors de ce processus, environ 30 acquéreurs potentiels (Groupes médias, agences de presse, family offices, acteurs de l'Internet, groupes publicitaires, etc.) ont été contactés. A l'issue de ce processus de vente qui a débuté mi-2014, des négociations ont eu lieu avec deux acquéreurs potentiels mais seul Publicis Groupe a finalement décidé de remettre une offre ferme présentant un projet stratégique ambitieux et intéressant pour l'avenir de la Société.

D'autre part et à titre informatif, aux termes d'un contrat en date du 25 avril 2013, Pages Jaunes a cédé à Relaxnews sa participation minoritaire dans RelaxEvents (40%) pour un prix global et forfaitaire de 1 €. Dans le cadre de cette cession, Pages Jaunes a également cédé son compte courant sur RelaxEvents à Relaxnews pour un montant de 403.107 €. Le paiement de cette créance a été réalisé, par compensation, via une augmentation de capital de la Société réservée au profit de Pages Jaunes par l'émission de 51.351 actions nouvelles à un prix de souscription de 7,85 € ⁽¹⁷⁾. Le Prix de l'Offre extériorise une prime de 22% par rapport à cette transaction.

3.3.5 Analyse du cours de bourse de Relaxnews (à titre indicatif)

L'analyse du cours de bourse a été arrêtée en date du 16 février 2015, dernier jour de négociation précédant l'annonce de l'ouverture de négociations exclusives en vue de l'acquisition de Relaxnews par le groupe Publicis.



Fig.22 – Historique de cours depuis février 2013

Source: Bloomberg

Au cours des 250 jours de bourse ⁽¹⁸⁾ précédant le 16 février 2015, les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché se sont élevés à 76 titres, soit une rotation du flottant de Relaxnews de l'ordre de 5%, très significativement inférieure à la rotation du flottant des principaux indices boursiers.

⁽¹⁷⁾ Compte tenu de la dilution induite par les actions gratuites émises ou à émettre depuis cette augmentation de capital, soit un total de 50.550 actions, ce prix équivaldrait post-dilution à un prix de 7,60 € par action.

⁽¹⁸⁾ Nous entendons par jour de bourse un jour où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

Au 16 février 2015	Spot	20 jours*	60 jours*	120 jours*	250 jours*
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	5,86	5,89	6,09	6,15	5,85
Prime induite par le Prix de l'Offre	63,5%	62,6%	57,3%	55,8%	63,8%
Cours le plus haut (€)		6,24	6,36	6,60	6,60
Prime induite par le Prix de l'Offre		53,5%	50,6%	45,2%	45,2%
Cours le plus bas (€)		5,85	5,85	5,80	4,30
Prime induite par le Prix de l'Offre		63,8%	63,8%	65,2%	122,8%
Volumes moyens quotidiens (titres)		30	33	67	76
Volumes cumulés sur la période (en nombre de titres)		590	1 952	8 055	19 044
% du capital		0,0%	0,1%	0,5%	1,3%
% du flottant		0,2%	0,5%	2,2%	5,2%

Note: * Jours de bourse, soit un jour où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

Fig.23 – Cours et volumes de l'action Relaxnews au 16 février 2015

Source: Bloomberg

Au dernier jour de négociation précédant l'annonce, le cours de Relaxnews s'établissait à 5,86 € par action, soit une prime induite de 63,5% par le Prix de l'Offre.

A titre indicatif, une analyse du cours de bourse de Relaxnews postérieurement à l'annonce intervenue le 16 février 2015 a été réalisée. Les résultats de cette analyse figurent ci-dessous :

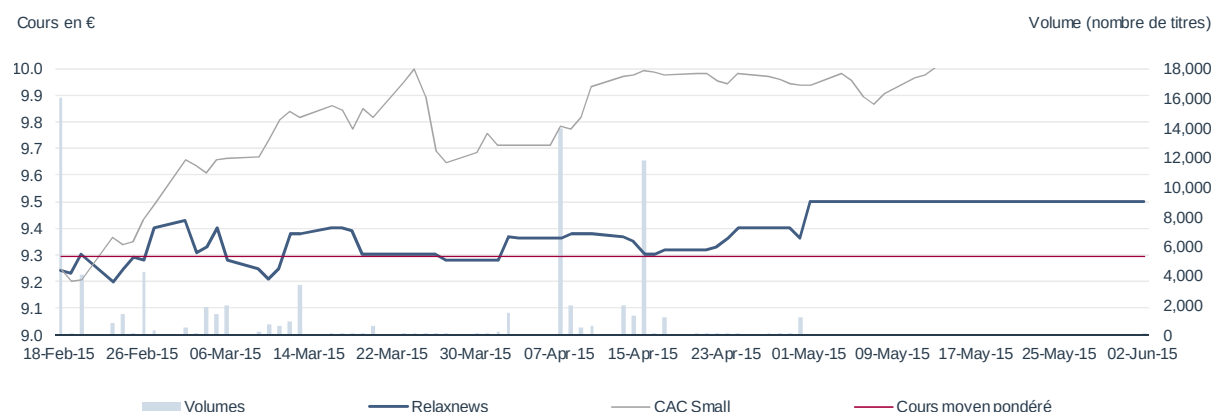


Fig.24 – Historique de cours depuis le 16 février 2015

Source: Bloomberg

Au 2 juin 2015	Spot	20 jours*	60 jours*	Depuis l'annonce
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	9,50	9,50	9,35	9,30
Prime induite par le Prix de l'Offre	0,8%	0,8%	2,5%	3,1%
Cours le plus haut (€)		9,50	9,50	9,50
Prime induite par le Prix de l'Offre		0,8%	0,8%	0,8%
Cours le plus bas (€)		9,50	9,28	9,20
Prime induite par le Prix de l'Offre		0,8%	3,2%	4,1%
Volumes moyens quotidiens (titres)		0	664	1,355
Volumes cumulés sur la période (en nombre de titres)		1	37,189	102,988
% du capital		0,0%	2,4%	6,8%
% du flottant		0,0%	10,2%	28,3%

Note: * Jours de bourse, soit un jour où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

Fig.25 – Cours et volumes de l'action Relaxnews au 2 juin 2015

Source: Bloomberg

Au 2 juin 2015, le cours de bourse de Relaxnews s'établissait à 9,50 €. Il convient de noter que depuis l'annonce de l'entrée en négociations exclusives de Publicis et Relaxnews, le cours de clôture de l'action Relaxnews n'a jamais dépassé le Prix de l'Offre. Par ailleurs, le titre a été assez liquide avec une liquidité

post annonce très supérieure à la liquidité observée au cours des 250 jours précédant cette même annonce (plus de 100.000 titres échangés sur la période).

3.4 **SYNTESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE**

Méthodes retenues	Valeur par action Relaxnews induite (€)	Prime / (décote) induite par le Prix de l'Offre (%)
Actualisation des flux de trésorerie - Cas Management		
Borne basse	8,36	14,7%
Valeur centrale	8,92	7,4%
Borne haute	9,55	0,4%
Actualisation des flux de trésorerie - Cas dégradé (à titre indicatif)		
Borne basse	5,35	79,1%
Valeur centrale	5,72	67,5%
Borne haute	6,12	56,5%
Transactions récentes sur le capital		
Prix d'acquisition du bloc d'actions représentant 42% du capital	9,58	-
Prix d'acquisition des actions cédées par les Actionnaires Minoritaires	9,58	-
Valeur des apports dans Financière Relaxnews	9,58	-
Analyse du cours de bourse (à titre indicatif)		
Cours de clôture au 16 février 2015	5,86	63,5%
CMP 20 jours*	5,89	62,6%
CMP 60 jours*	6,09	57,3%
CMP 120 jours*	6,15	55,8%
CMP 250 jours*	5,85	63,8%
Cours le plus haut au cours des 250 derniers jours	6,60	45,2%
Cours le plus bas au cours des 250 derniers jours	4,30	122,8%

Note: * Jours de bourse, soit un jour où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

Fig.26 – Tableau de synthèse des éléments de valorisation

Source: Oddo Corporate Finance

4. **MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR**

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Ces informations seront disponibles sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org), et pourront être obtenu sans frais auprès de Financière Relaxnews (133, avenue des Champs-Élysées - 75008 Paris) et d'Oddo Corporate Finance (12, boulevard de la Madeleine – 75440 Paris Cedex 09).

5. **PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION**

5.1 **Pour l'Initiateur de l'Offre**

« A notre 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. »

Financière Relaxnews
Représentée par Stéphane Estryn, dûment habilité aux fins des présentes

5.2 Pour l'établissement présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre, 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. »

Oddo Corporate Finance