

NOTE D'INFORMATION
DE LA SOCIETE



Société Anonyme au capital de 308.190,20 euros
Siège social : 34, quai de la Loire -75019 Paris

**EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE RELAXNEWS**

INITIEE PAR
FINANCIERE RELAXNEWS



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des Marchés Financiers (« **AMF** ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 23 juin 2015, apposé le visa n°15-300 en date du 23 juin 2015 sur la présente note d'information. Cette note a été établie par la société Financière Relaxnews et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation du prix ou de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Eight Advisory, représenté par Alexis KARKLINS-MARCHAY, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note d'information en réponse.

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 de la présente note d'information en réponse.

La présente note d'information en réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur celui de la société Relaxnews (www.relaxnews-bourse.com).

Des exemplaires de la présente note en réponse peuvent également être obtenus sans frais auprès de la Société Relaxnews, 34 Quai de la Loire, 75019 Paris.

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

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

SOMMAIRE

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE.....	6
1.1 Présentation de l'Offre	6
1.2 Modalités d'acquisition du Bloc de Contrôle par Financière Relaxnews.....	8
1.2.1 Acquisition de 1.109.464 Actions Relaxnews auprès des Cédants et des Apporteurs.....	9
1.2.2 Acquisition de 330.132 Actions Relaxnews auprès des Actionnaires Minoritaires	11
1.2.3 Autorisations réglementaires.....	12
1.3 Composition des organes sociaux	12
2. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU DE SON ISSUE	13
2.1 Accord relatif aux honoraires de Rothschild Transaction'R	13
2.2 Contrat de cession d'actions conclu entre Financière Relaxnews et les Cédants	13
2.3 Traité d'apport conclu entre Financière Relaxnews et les Apporteurs	13
2.4 Pacte d'Associés conclu entre Multi Market Services France Holdings et les Apporteurs.....	14
2.4.1 Règles applicables aux transferts des titres de Financière Relaxnews	14
2.4.2 Règles de gouvernance de Financière Relaxnews et de Relaxnews	15
2.4.2.1 Gestion de Financière Relaxnews	15
2.4.2.2 Gestion de Relaxnews.....	15
2.4.2.3 Autres règles.....	16
2.5 Accords de liquidité des Actions Gratuites.....	16
2.6 Contrats de travail de MM. Jérôme et Pierre Doncieux.....	17
2.7 Engagements de Liquidité TEPA conclus avec les titulaires d'Actions TEPA	17
2.8 Actions Relaxnews auto-détenues	18
3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	19
3.1 Présentation de la Transaction.....	19
3.1.1 Contexte et termes de l'Offre	19
3.1.2 Sociétés concernées	20
3.1.2.1 Présentation de Publicis Groupe	20
3.1.2.2 Présentation de la Société	21
3.1.2.3 Performances historiques.....	25
3.2 Evaluation des actions de la société Relaxnews.....	29
3.2.1 Méthodes d'évaluation écartées.....	29
3.2.2 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal et présentées à titre d'information.....	31
3.2.2.1 Eléments de valorisation	31
3.2.2.2 Référence au prix de la Transaction (méthode retenue à titre principal)	31
3.2.2.3 Actualisation des flux de trésorerie (méthode retenue à titre principal et simulations présentées à titre d'information).....	32
i. Méthode DCF fondée sur les prévisions du Management (méthode retenue à titre principal).....	32
ii. Approche par la Somme des Parties (simulation présentée à titre d'information)	34
3.2.2.4 Référence au cours de bourse (méthode présentée à titre d'information)	36
3.2.2.5 Référence aux transactions historiques sur le capital (méthode présentée à titre d'information).....	37
3.2.2.6 Multiples boursiers (méthode présentée à titre d'information)	37
3.3 Analyse des accords prévus dans le cadre de l'Opération et de la présente Offre	40
3.3.1 Apports et promesses relatives aux titres apportés	40
3.3.2 Accords de liquidité concernant les actions gratuites.....	41
3.3.3 Accord de liquidité entre l'Initiateur, P. Conte, G. Catteau et C. Catteau.....	41
3.4 Analyse de l'appréciation par la banque présentatrice du prix de l'Offre	42

3.4.1	Méthodes écartées.....	42
3.4.2	Méthodes retenues	42
3.5	Synthèse de nos travaux et attestation sur le caractère équitable du prix offert.....	43
3.5.1	Synthèse de nos travaux d'évaluation.....	43
3.5.2	Attestation sur le caractère équitable de l'Offre.....	44
3.6	Annexes du rapport de l'expert indépendant.....	45
3.6.1	Présentation de la société Eight Advisory France SAS.....	45
3.6.2	Déclaration d'indépendance	45
i.	Adhésion à une association professionnelle	45
ii.	Rémunération.....	46
iii.	Diligences	46
iv.	Entretiens réalisés par l'équipe	46
v.	Calendrier	47
vi.	Informations utilisées.....	47
3.6.3	Equipe intervenue sur le dossier.....	48
4.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'AMINISTRATION DE LA SOCIETE	49
5.	INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	51
6.	INFORMATIONS CONCERNANT RELAXNEWS	51
6.1	Structure du capital social et des droits de vote de Relaxnews	51
6.1.1	Tableau de répartition du capital et des droits de vote de Relaxnews après l'Acquisition du Bloc de Contrôle par Financière Relaxnews	51
6.1.2	Instruments donnant accès au capital.....	52
6.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions Relaxnews et accords entre actionnaires dont la société a connaissance qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	52
6.3	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux.....	52
6.4	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel (quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel).....	53
6.5	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration et de la Direction générale de la Société	53
6.6	Règles applicables à la modification des statuts de la Société.....	53
6.7	Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants.....	53
6.8	Accords conclus par Relaxnews qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de Relaxnews, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts	53
6.9	Accords prévoyant des indemnités pour les membres de la direction générale ou les salariés (s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique)	53
7.	NOMBRE D'ACTIONS DETENUES DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT PAR RELAXNEWS ET NOMBRE D'ACTIONS QU'ELLE PEUT DETENIR A SA PROPRE INITIATIVE	53
8.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS MENTIONNEES A L'ARTICLE 231-28 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF.....	54
9.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE.....	54

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre

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 d'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'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 ;
- 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.

⁽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 du droit de vote (conformément à l'article 223-11 du règlement général) et (ii) de la perte des droits de vote double attachés aux Actions Relaxnews faisant partie du Bloc de Contrôle.

A la date de dépôt de la présente note d'information en réponse, 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.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance (« **Oddo** ») a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 4 juin 2015, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre agissant pour le compte de l'Initiateur.

L'Offre vise la totalité des Actions Relaxnews en circulation et non détenues par Financière Relaxnews à la date de la présente note d'information en réponse (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).

Il est précisé que Relaxnews a attribué :

- (i) 18.900 actions gratuites aux termes d'une délibération de son Conseil d'administration en date du 25 avril 2013, qui ont été définitivement acquises par leurs bénéficiaires le 1^{er} mai 2015 mais dont la période de conservation, à savoir deux ans, n'aura pas expiré à la date de clôture de l'Offre, à savoir le 1^{er} mai 2017 (les « **Actions Gratuites Attribuées** ») ; et
- (ii) 31.650 actions gratuites aux termes d'une délibération de son Conseil d'administration du 16 décembre 2013, non encore émises (les « **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 2.5 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.

Par ailleurs, il est précisé que 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 (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 de la présente 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.

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 Relaxnews².

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 de la présente note « Autres informations » déposé par l'Initiateur en application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

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

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

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 %
Laetícia 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 Opportunities PME	28.084	-	28.084	1,82 %	28.084	1,82 %	28.084	1,82 %
FCPI Opportunities PME Europe	12.612	-	12.612	0,82 %	12.612	0,82 %	12.612	0,82 %
FCPI Opportunities 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 2.4.

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 (So local)	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 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 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 So local 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 2.4).

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

2.1 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 est justifiée par le fait que Rothschild Transaction'R a œuvré dans l'intérêt de l'ensemble des actionnaires de la Société et qu'il est 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.

2.2 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, concomitamment à l'acquisition du Bloc de Contrôle, 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 (i) des OC 1 et OC 3 pour un montant total de 1.380.473,16 euros, (ii) d'un compte courant d'actionnaire 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.

2.3 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.

2.4 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.

2.4.1 Règles applicables aux transferts des titres de Financière Relaxnews

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

- (a) *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 ;
- (b) *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 ;
- (c) *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 ;
- (d) *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 externe, sans l'accord préalable écrit des Apporteurs ;
- (e) *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.

En ce qui concerne 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 à l'excédent brut 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.

2.4.2 *Règles de gouvernance de Financière Relaxnews et de Relaxnews*

2.4.2.1 Gestion de Financière Relaxnews

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.

2.4.2.2 Gestion de Relaxnews

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.

2.4.2.3 Autres règles

Les Dirigeants se sont engagés à assurer un départ coordonné de la Société pendant toute la période où ils en seront dirigeants. 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.

2.5 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.

Aux termes d'une délibération en date du 30 avril 2015, le Conseil d'administration de la Société a décidé la suppression des conditions de performance à laquelle était soumise l'attribution des Actions Gratuites et a procédé à l'attribution définitive desdites Actions Gratuites comme suit :

Nom du Bénéficiaire	Fonction au sein de la Société	Nombre d'Actions Gratuites attribuées
Emmanuelle CHARPENTIER	Salariée - membre du comité de direction	9.450
Pierre SOMME	Salarié - directeur adjoint de la rédaction on demand	4.725
Sylvie SANABRIA	Salariée - directrice adjointe de la rédaction fil	4.725

- 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.

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 détenues 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.

2.6 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.

2.7 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.

2.8 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.

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le rapport de l'expert indépendant est ci-après reproduit in extenso :

La société Multi Market Services France Holdings SAS, filiale du groupe Publicis (ci-après « Publicis » ou « Publicis Groupe »), a soumis le 16 février 2015 une offre ferme pour l'acquisition de 100% des actions de Relaxnews SA (la « Société »). La structure de l'acquisition comporte plusieurs opérations hors marché d'achat et d'apport d'actions et une offre publique d'achat simplifiée sur les actions restantes de la Société (l'« Offre »). Ces opérations et l'Offre (ci-après ensemble la « Transaction ») sont réalisées par un véhicule ad hoc dénommé Financière Relaxnews SAS (l'« Initiateur »), qui est une filiale de Multi Market Services France Holdings SAS. Dans le cadre de la Transaction, l'Initiateur propose aux actionnaires de la Société un prix de 9.58€ par action.

Le 16 mars 2015, nous avons été désignés par le Conseil d'Administration de la Société pour nous prononcer en tant qu'expert indépendant sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre, et dans la perspective d'un retrait obligatoire.

Notre désignation est fondée sur l'application de l'article 261-1 (alinéas I et II) du règlement général (le « Règlement général ») de l'Autorité des marchés financiers (« AMF ») en raison des conflits d'intérêts susceptibles d'être générés au sein du Conseil d'administration de la Société et dans la perspective du retrait obligatoire. Il nous appartenait donc de nous prononcer sur le caractère équitable de l'Offre pour les actionnaires de la Société, y compris en vue d'un retrait obligatoire.

Nos travaux ont été effectués conformément au Règlement général de l'AMF et notamment du Livre II Titre VI, de l'instruction AMF n°2006-08, et de la recommandation AMF n°2006-15.

Nos travaux n'ont pas consisté à réaliser des procédures d'audit nécessaires pour exprimer un avis sur les états financiers de la Société. D'une manière générale, les informations transmises ont été tenues pour acquises, sans être l'objet de diligences d'audit et ont été considérées comme exactes et exhaustives. Les données financières de nature prévisionnelle, établies et validées par le Management, revêtent un caractère d'incertitude inhérent à toute donnée prospective et pourront donc différer de manière significative des réalisations futures.

3.1 Présentation de la Transaction

3.1.1 Contexte et termes de l'Offre

Au 16 février 2015, le capital de la Société était composé de 1,522,051 actions et était majoritairement détenu par Jérôme et Pierre Doncieux et leurs familles (40.9%) ainsi qu'Habert Dassault Finance (23.7%, ci-après « HDF »). Multi Market Services France Holdings SAS a soumis le 16 février 2015 une offre ferme pour l'acquisition par Financière Relaxnews, l'Initiateur, de 100% des titres de la Société. L'acquisition a été structurée de la manière suivante :

- (i) Etape 1 : cession d'un bloc de 645,879 actions et apport d'un bloc de 463,585 actions à l'Initiateur par Jérôme et Pierre Doncieux et leurs familles, HDF, des managers et Sigma Gestion. Ces opérations ont été réalisées le 28 mai 2015.
- (ii) Etape 2 : cession de 334,932 actions à l'Initiateur par des actionnaires minoritaires le 28 mai 2015 (yc promesses de cession).
- (iii) Etape 3 : lancement par l'Initiateur de l'Offre, suivie d'un retrait obligatoire sur les actions restantes.
- (iv) Etape 4 : cession ou apport à l'Initiateur des 50,550 actions issues de plans d'attribution gratuite d'actions (« AGA ») d'avril et décembre 2013.

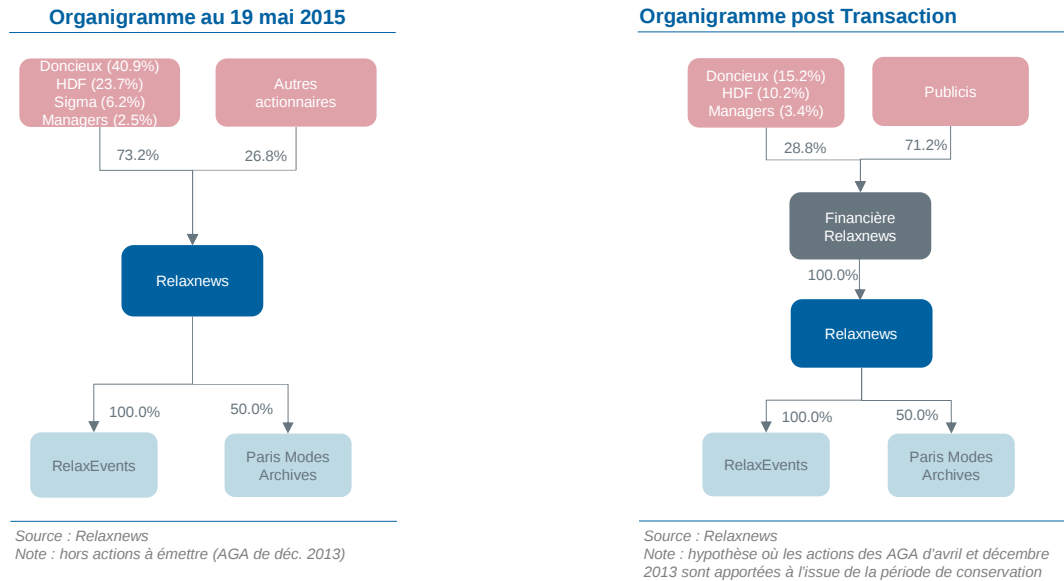
Actionnaires	Opérations liées à la Transaction		
	Opération	Nb d'actions	%
Doncieux (Fondateurs et familles directes)	Apport	271,662	17.8%
	Cession	275,587	18.1%
	Apport	-	0.0%
	Cession	82,608	5.4%
HDF	Apport	182,473	12.0%
	Cession	182,474	12.0%
Managers - Actions détenues (hors AGA d'avril et déc. 2013)	Apport	9,450	0.6%
	Cession	9,450	0.6%
Sigma Gestion	Apport	-	0.0%
	Cession	95,760	6.3%
Total Etape 1		1,109,464	72.9%
Etape 2 - Autres minoritaires cédant avant l'Offre (*)	Apport	-	0.0%
	Cession	334,932	22.0%
Etape 3 - Offre (**)	Apport	-	0.0%
	Cession	77,655	5.1%
Actionnaires au 16 février 2015 (hors AGA)		1,522,051	100.0%

(*) Yc titres conservés dans le cadre d'un dispositif fiscal

(**) Nombre de titres yc auto-contrôle

Source : Société

A l'issue de l'étape 4 de la Transaction, le capital de la Société sera détenu à 100.0% par Financière Relaxnews. Si les managers apportent les actions issues des plans d'AGA au prix de l'Offre, le capital de l'Initiateur sera lui détenu à hauteur de 71.2% par Publicis et 28.8% par les Apporteurs.



Les différentes opérations de cession et d'apport préalables à l'Offre ont été réalisées à un prix égal à 9.58€ par action. Le prix de l'Offre s'élève également à 9.58€ par action.

3.1.2 Sociétés concernées

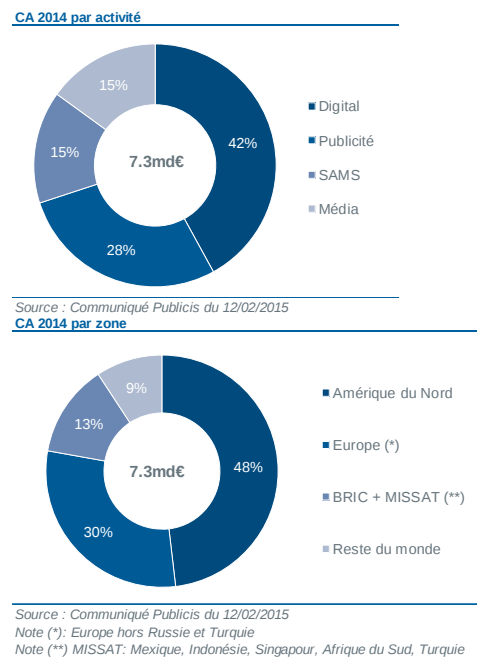
3.1.2.1 Présentation de Publicis Groupe

Publicis Groupe est l'un des principaux groupes mondiaux de communication, avec un chiffre d'affaires consolidé de 7.3md€ en 2014. Publicis SA est cotée sur le compartiment A d'Euronext Paris. Sa capitalisation boursière s'élevait à 15.9md€ au 31 mars 2015.

Présent dans 108 pays, Publicis développe quatre activités principales :

- **Le digital**, comprenant les activités purement numériques ;
- **La publicité**, via des réseaux publicitaires dont Leo Burnett, Publicis Worldwide, BBH et Saatchi & Saatchi ainsi que des agences créatives ;
- **Les agences spécialisées et services marketing** (« SAMS »), comprenant notamment les relations publiques, la communication institutionnelle et événementielle (MSLGROUPE), la communication santé (PHCG)... ; et
- **Les médias**, notamment l'achat d'espaces et la stratégie media via Starcom MediaVest Group et ZenithOptimedia, ainsi que la régie d'espaces publicitaires via Médias & Régies Europe.

L'activité et les équipes de Relaxnews seront intégrées au sein du réseau ZenithOptimedia.



3.1.2.2 Présentation de la Société

Relaxnews SA est une société anonyme à conseil d'administration dont les actions sont cotées sur le marché Alternext depuis le 12 décembre 2011 (code ISIN FR0010232306).

La Société détient 100.0% des titres de sa filiale Relaxevents SAS et 50.0% des titres de la société Paris Mode Archives SARL. Cette dernière n'est pas consolidée car son niveau d'activité n'est pas significatif à l'échelle du groupe Relaxnews (ci-après « Relaxnews »).

Le chiffre d'affaires consolidé de Relaxnews s'est élevé en 2014 à 8.2m€.

i) Présentation de l'activité de la Société

Fondée en 2000 par Jérôme et Pierre Doncieux, Relaxnews est une agence de presse spécialisée en conseil, contenu, animation et technologie pour les marques et les medias, à la croisée des métiers des groupes de services d'information, de medias et des agences de communication. L'activité est développée autour de trois pôles : Plateformes, On Demand et Animation.

Le pôle Plateformes

La Société produit, édite, collecte et diffuse du contenu loisirs. Elle met à disposition de ses clients un fil d'informations rich media sur l'actualité des loisirs en France et à l'international (le « Fil »), développé et commercialisé conjointement avec l'AFP depuis 2009. La Société propose également des informations sur l'actualité touristique et culturelle locale (Relaxevents) et des vidéos sur l'actualité de la mode et du luxe (Paris Mode TV).

Depuis trois ans, la Société investit pour développer les nouvelles plateformes « Relax media manager » et « Relax content marketing manager » (les « nouvelles plateformes »), qui ont pour finalité de permettre aux marques et aux medias (i) d'identifier les contenus qui font le « buzz » dans les medias ou sur les réseaux sociaux, (ii) d'être alimentés en contenus provenant du Fil ou d'autres sources, (iii) d'éditer ces contenus, (iv) de les diffuser et (v) de suivre leur diffusion et leur impact. La commercialisation des nouvelles plateformes, annoncée initialement pour septembre 2014, a subi des retards. Les premières ventes sont désormais attendues sur le deuxième semestre 2015.

Le pôle Plateformes de Relaxnews est structuré autour de trois partenariats conclus avec (i) l'AFP pour la production et la commercialisation du Fil, (ii) Trendsboard pour l'utilisation dans les nouvelles plateformes d'un algorithme permettant d'analyser les contenus sur tout type de medias et (iii) Solocal Group (ex-Pages jaunes), actionnaire de Relaxnews et client du Fil Relaxevents. Le partenariat avec l'AFP garantit à Relaxnews un chiffre d'affaires minimum jusqu'en 2019. Le contrat signé avec Solocal court également jusqu'en 2019.

Pôle	Modèle de revenus	Partenaires	Principaux clients
Plateformes (Fil, nouvelles plateformes)	Abonnement	 	Médias  Marques 

Source : Société

Le chiffre d'affaires du pôle Plateformes s'est élevé à 1.9m€ sur 2014, soit 23.4% du chiffre d'affaires consolidé de l'exercice.

Le pôle On Demand

Relaxnews produit sur demande du contenu loisirs « rich media », intégrant du texte, des photos, des vidéos... Ce contenu est adapté aux besoins des marques et des médias. Relaxnews réalise ainsi le magazine Paris Worldwide pour ADP, des suppléments régionaux pour Elle et le groupe L'Express, ou encore, des pages éditoriales pour certains sites Internet de Figaro Classifieds.

Pôle	Modèle de revenus	Principaux clients
On Demand	Honoraires	Médias
		
Source : Société		

Le chiffre d'affaires du pôle On Demand s'est élevé à 4.7m€ sur 2014, soit 57.2% du chiffre d'affaires consolidé de l'exercice.

Le pôle Animation

Relaxnews anime des communautés en les alimentant avec du contenu dédié. La Société peut également mettre en place chez ses clients une régie éditoriale. L'équipe de Relaxnews intervient par exemple chez MSN où elle édite des contenus loisirs alimentant le portail.

Pôle	Modèle de revenus	Principaux clients
Animation	E-Com'Newsity (communautés)	Honoraires / Abonnement
	Régie éditoriale	Honoraires / Abonnement
		
Source : Société		

Le chiffre d'affaires du pôle Animation s'est élevé à 1.6m€ sur 2014, soit 19.4% du chiffre d'affaires consolidé de l'exercice.

Sur les pôles On Demand & Animation, les contrats portent généralement sur des durées courtes. Nous comprenons que pour certains clients, la visibilité est actuellement réduite compte tenu d'appels d'offres ou d'évolutions organisationnelles attendues.

ii) Présentation du marché

Le Brand content

La Société exploite une tendance récente du marketing, le « Brand content ». Ce concept désigne le contenu produit ou édité par une marque pour améliorer la qualité de sa relation avec ses cibles, par opposition aux méthodes traditionnelles mises en œuvre pour accroître les ventes ou la notoriété de la marque. Le contenu peut prendre tout type de formes : vidéos, articles, conseils, reportages, forums, blogs...

Selon France Pub, l'ensemble des dépenses des marques attribuables à du Brand content représente aujourd'hui en France 2.0md€, soit 6.7% des dépenses publicitaires totales des marques.

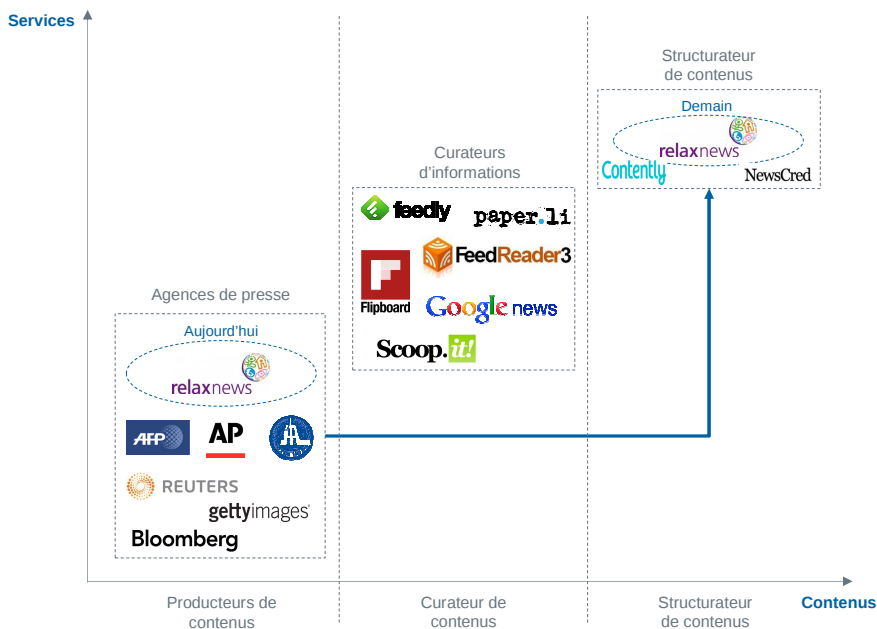
Marketing traditionnel	Brand content
Discontinu Succession de campagnes	Permanent Effort continu
Achat média Pour diffuser des annonces	La marque est son propre média Pour diffuser son contenu
Publicité Annonces, slogans, promotion	Storytelling Histoires, reportages, témoignages
Interruption Combat pour détourner l'attention du consommateur à son profit	Attraction Combat pour être pertinent par rapport à l'activité et aux centres d'intérêt du consommateur
Autocentré Discours <u>sur</u> la marque et ses offres	Centré sur ce qui intéresse la cible Discours <u>autour de</u> la marque et de ses offres
Logique de diffusion La marque cherche à diffuser le plus largement possible les messages qu'elle produit.	Logique de conversation La marque encourage la prolifération du contenu qu'elle produit et du contenu produit par ses fans.
Un produit du département Marketing Conçu, géré et réalisé par les équipes Marketing	Un produit de toute l'entreprise Conçu et réalisé par des experts & des opérationnels dans l'entreprise, par le Marketing, piloté par ce dernier.

Source: Altimeter, Content: The New Marketing Equation, février 2012

Positionnement de Relaxnews

Relaxnews se positionne actuellement en tant que producteur de contenus, comme les grandes agences de presse telles que l'AFP ou Associated Press. Grâce aux nouvelles plateformes développées par le groupe, Relaxnews devient un « structurateur » de contenus, assurant à la fois la production, la curation mais également la sélection et la diffusion de contenus, permettant ainsi aux marques de mettre en oeuvre leur stratégie de Brand content.

Positionnement concurrentiel de Relaxnews sur le marché du contenu

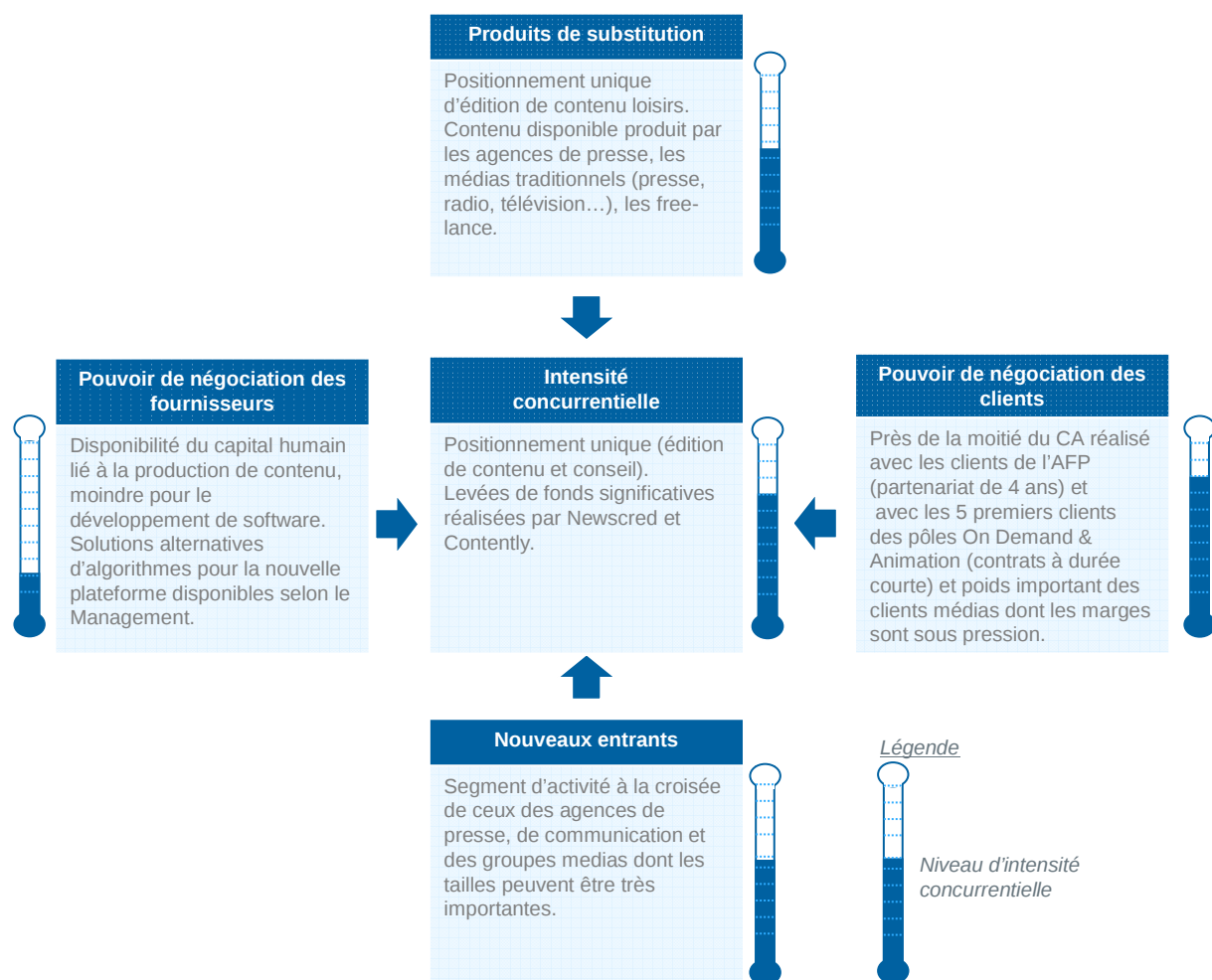


Source : Relaxnews

iii) Intensité concurrentielle

La Société est positionnée sur une activité très concurrentielle :

- Dans un contexte d'« infobésité », l'accès au contenu est de plus en plus facile ;
- Pour chacun des pôles de Relaxnews, les cinq principaux clients représentent près de 50% du chiffre d'affaires ;
- La Société est relativement protégée par son positionnement unique d'édition de contenu et conseil, mais plusieurs acteurs américains se développent rapidement sur des créneaux similaires et disposent d'importants moyens. Newscred a ainsi déjà constitué un portefeuille clients tandis que sa plateforme de gestion de contenu est distribuée par Havas depuis février 2015 ;
- Des agences de presse, de communication ou des groupes media de taille significative pourraient être susceptibles d'investir sur ce segment.



Source : Analyses Eight Advisory

iv) Analyse « SWOT » (Forces, Faiblesses, Opportunités et Menaces)

Analyse SWOT de Relaxnews

Forces	Faiblesses
• Maîtrise de l'ensemble de la chaîne de valeur du contenu (production, diffusion, tracking, monitoring) • Expertise technologique • Savoir-faire reconnu dans le domaine de l'information sur les loisirs • Culture entrepreneuriale	• Absence de visibilité sur le succès commercial futur des nouvelles plateformes • Développement du Brand content limité en Europe à ce stade • Barrières à l'entrée liées au savoir-faire acquis significatives mais non insurmontables
Opportunités	Menaces
• Synergies commerciales avec Publicis grâce à l'accès aux portefeuilles clients de marques • Ressources financières avec Publicis pour faciliter les développements technologiques et à l'international	• Rupture des partenariats stratégiques (au-delà de 2018 pour l'AFP et Solocal) • Nouveaux entrants américains très actifs sur le Brand content • Poids important des clients médias dont les marges sont sous pression.

Source : Analyses Eight Advisory

3.1.2.3 Performances historiques

Le périmètre de consolidation comprend Relaxnews SA et Relaxevents SAS, intégrés à 100.0% depuis l'exercice 2013. Le compte de résultat est présenté au format reporting du Management afin de faciliter la comparaison avec les prévisions.

i. Activité et rentabilité historiques

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires (« CA ») de Relaxnews a connu une évolution contrastée sur les trois derniers exercices : le CA 2014 (8.2m€) est ainsi revenu à un niveau quasi équivalent à celui généré sur 2012 (7.8m€), après avoir atteint 9.4m€ sur 2013.

Sur 2013, la signature d'un contrat d'animation d'espaces éditoriaux pour le site MSN avait soutenu la forte croissance du pôle Animation (+1.2m€ de CA par rapport à 2012), principal contributeur à la progression du CA de Relaxnews (+1.6m€ soit +20.0% par rapport à 2012). Dans une moindre mesure, le CA du pôle On Demand avait lui augmenté de 9.8% grâce à des contrats signés avec L'Express et La Tribune.

Sur 2014, Relaxnews a en revanche enregistré une baisse de (12.9)% de son CA, imputable en partie à la réduction du périmètre des contrats avec Solocal Group et MSN. Cette réduction a pénalisé le CA du pôle Plateformes, en baisse de (25.7)%, ainsi que celui du pôle Animation, en baisse de (29.6)% par rapport à 2013.

Résultats

La structure de coûts de Relaxnews est essentiellement composée des frais de personnel, qu'ils soient variables (pigistes et journalistes en régie avec des contrats courts) ou fixes (journalistes employés de manière permanente et effectifs des équipes commerciales, informatiques...). Les salaires chargés se sont élevés en 2014 à 6.7m€, en baisse de (11.0)%, un niveau en ligne avec la variation du CA. La nature variable d'une partie de ces coûts explique cette réduction.

Malgré la baisse des coûts salariaux, l'EBITDA hors transferts de charges (l'« EBITDA Cash ») s'est dégradé sur 2014, passant de (0.5)m€ à (1.5)m€. Cette dégradation est essentiellement liée à un effet de ciseau provenant de :

- la baisse du CA dans une année de transition ;
- la dégradation de la marge sur coûts directs On Demand et la hausse des frais généraux.

La perte nette de Relaxnews s'est élevée à (1.7)m€ sur 2014 (source reporting), après prise en compte de la provision pour remboursement des obligations convertibles à hauteur de (0.5)m€.

En m€	2012	2013	2014
	décembre	décembre	décembre
Pôle Plateformes	2,6	2,6	1,9
Pôle On Demand	4,1	4,6	4,7
Pôle Animation	1,0	2,3	1,6
Chiffre d'affaires	7,8	9,4	8,2
EBITDA Cash	(1,3)	(0,5)	(1,5)
EBITA avant participation	(1,5)	(0,7)	(1,4)
Résultat net (reporting)⁽¹⁾	(2,0)	(0,8)	(1,8)

Note (1) : hors provisions intragroupes sur Relaxevents et hors amortissement du goodwill
Source : Management (reporting)

KPIs			
Croissance du CA (%)	n.a.	20,2%	(12,9)%
Marge d'EBITDA Cash (% CA)	(16,6)%	(5,1)%	(18,8)%
Marge d'EBITA (% CA)	(19,8)%	(8,0)%	(17,2)%

Source : Management

Réconciliation reporting vs comptes consolidés, en m€	2012	2013	2014
	décembre	décembre	décembre
Chiffre d'affaires reporting	7.8	9.4	8.2
Opérations intra-groupes	(0.1)	(0.2)	(0.0)
Autres éléments	(0.0)	0.0	0.0
Chiffre d'affaires consolidé	7.7	9.2	8.1
 EBIT reporting	 (1.5)	 (0.7)	 (1.4)
Opérations intra-groupes	0.0	0.0	0.0
Autres éléments	(0.3)	0.0	(0.1)
EBIT consolidé	(1.8)	(0.7)	(1.4)

Source: Management

ii. Structure bilancielle

L'actif immobilisé (3.1m€ au 31 décembre 2014) est composé essentiellement du fonds commercial enregistré après la transmission universelle de patrimoine de la société Street Café (1.4m€, activité E-com'newsity du pôle Animation), de l'écart d'acquisition généré par la consolidation de Relaxevents (0.5m€) et de la valeur nette comptable des frais de développement des nouvelles plateformes (0.8m€).

Le besoin en fonds de roulement à fin décembre 2012 et 2013 s'est élevé à c. 1.0m€, soit en moyenne 12% du CA, et à 0.1m€ au 31 décembre 2014. L'actif circulant a été impacté de manière exceptionnelle fin 2014 par un redressement fiscal nécessitant l'émission d'avoirs, la réémission de factures et la constatation d'un crédit exceptionnel de TVA. Les avoirs, comptabilisés en « Autres dettes », ont été reclassés en net des Créances clients et le crédit exceptionnel de TVA, qui a été encaissé sur avril 2015, a été classé en trésorerie.

Le niveau de trésorerie s'est contracté sur 2014 dans l'attente de l'encaissement de ce crédit de TVA. Afin de faire face à ces tensions de trésorerie, Relaxnews a dû emprunter 0.7m€ auprès d'établissements de

crédits et 0.2m€ auprès de la famille Doncieux et de HDF. La dette financière nette au 31 décembre 2014 s'élève à 1.8m€ et comprend (i) les obligations convertibles (montant en principal et intérêts courus à 0.9m€), (ii) la dette bancaire de 1.0m€, (iii) les compte-courants associés à hauteur de 0.2m€ et (iv) la trésorerie de 0.3m€.

En m€	31/12/14
Emprunts obligataires convertibles	0.9
Emprunts établissements de crédit	1.0
Comptes-courants	0.2
Emprunts et dettes financières	2.1
(-) Trésorerie (yc crédit exceptionnel de TVA)	(0.3)
Dette financière nette	1.8

Source : Management

Les provisions pour risques et charges (0.6m€) intègrent essentiellement la prime de non conversion des obligations convertibles, qui seront remboursées du fait de la Transaction.

Au 31 décembre 2014, l'actif net de Relaxnews s'établit au total à 0.7m€.

En m€	31/12/12	31/12/13	31/12/14
Actif immobilisé	3.0	2.9	3.1
Besoin en Fonds de Roulement	1.0	1.0	0.1
Capitaux employés	4.1	3.9	3.2
Total provisions pour risques et charges	(0.4)	(0.2)	(0.6)
Dette financière nette	(1.4)	(1.2)	(1.8)
Actif net	2.3	2.5	0.7

Source : Management

iii. Prévisions financières

Sources des prévisions

Dans le cadre de notre intervention, plusieurs séries de prévisions nous ont été communiquées :

- Prévisions établies par le management de Relaxnews (le « Management »)
 - Le Management a préparé lors du lancement du processus de vente de la Société des prévisions 2014 - 2017 qui correspondaient plus à l'expression de l'ambition du Management qu'à un plan d'affaires décomposant de manière détaillée et documentée les hypothèses clés ;
 - Les prévisions 2015 - 2018 disponibles en mars 2015 intégraient une première révision à la baisse des objectifs en raison de résultats 2014 inférieurs au budget et du décalage des ventes des nouvelles plateformes (les « Prévisions initiales du Management ») ;
 - Suite aux premiers échanges avec les équipes opérationnelles de Publicis, et en l'absence de détails chiffrés étayant les objectifs ambitieux des nouvelles plateformes, le Management a révisé ses prévisions pour intégrer une partie du risque d'exécution du plan. Une nouvelle série de prévisions nous a été transmise en avril 2015 et nous a été présentée comme le plan d'affaires définitif de Relaxnews (ci-après les « Prévisions du Management »).
- Prévisions établies par l'Initiateur
 - Ces prévisions ont été préparées par le Management de ZenithOptimedia (Publicis). Nous avons compris qu'il ne s'agissait pas d'un exercice formel de business plan mais plutôt d'une analyse de cohérence, fondée (i) sur la revue des ventes potentielles de services Relaxnews aux clients de Publicis et (ii) sur des benchmarks internes de marges ;
 - La décomposition des prévisions de CA ne nous a pas été transmise, mais nous comprenons de Publicis que l'objectif de CA 2018 repose plus sur le développement des pôles On Demand et Animation que sur celui du pôle Plateformes.

Les différentes séries de prévisions mènent aux constatations suivantes :

- Chacune des séries de prévisions analysées intègre les synergies commerciales d'un rapprochement avec un grand groupe de communication, c'est-à-dire les ventes de services Relaxnews aux clients de ce groupe ;
- Dans les Prévisions du Management, le succès commercial des nouvelles plateformes est le facteur clé de génération de résultats ;
- L'incertitude sur les flux de trésorerie des nouvelles plateformes est toutefois élevée :
 - Aucune vente n'a encore eu lieu ;
 - Aucun détail chiffré sur les objectifs de CA ne nous a été transmis, ni par le Management, ni par l'Initiateur ;
 - Les objectifs de CA des nouvelles plateformes sont différents selon les séries de prévisions, et il n'y a pas de consensus sur ce sujet entre le Management et Publicis.

Nous avons pour notre part réalisé nos travaux sur la base des Prévisions du Management. A titre d'information, nous avons également analysé l'impact sur la valeur de la Société qu'aurait une série alternative de prévisions fondée sur des objectifs moins ambitieux pour les nouvelles plateformes (les « Prévisions alternatives »).

Prévisions établies par le Management

Le Management prévoit une très forte croissance du CA. Celui-ci atteindrait 24.1m€ en 2018, contre 8.2m€ sur 2014, ce qui implique une croissance annuelle moyenne de +31.1%. Le pôle Plateformes, dont la croissance annuelle moyenne prévisionnelle atteindrait +57.8%, est le principal contributeur à cette croissance. Ce pôle représenterait ainsi 49.2% du CA en 2018 vs. 23.4% en 2014. Les pôles On Demand et Animation enregistreraient quant à eux une croissance annuelle moyenne respectivement de +14.4% et +28.0% sur la période.

La marge après coûts directs et frais de personnel directs serait multipliée par près de 10, grâce essentiellement au succès commercial futur des nouvelles plateformes et à la stabilisation des frais de personnel directs du pôle. Le Management n'anticipe ainsi que cinq recrutements au sein de l'équipe de rédaction Plateformes d'ici 2018. Le poids des frais de personnel directs du pôle passerait alors de 81.7% du CA associé en 2014 à 17.6% du CA en 2018.

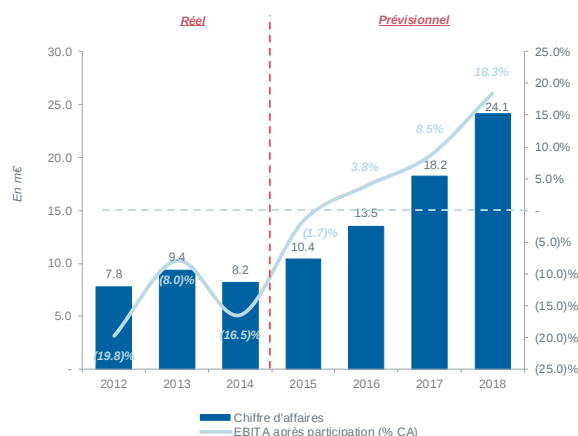
Selon ces mêmes prévisions, les coûts de structure seraient renforcés en début de période, pénalisant l'EBITA sur la première partie du plan. Cet EBITA ne croîtrait significativement qu'en quatrième année du plan à horizon 2018 pour atteindre 4.4m€, contre une perte de (1.4)m€ en 2014.

Dans le cadre de nos travaux, nous avons ajusté les prévisions du Management pour intégrer les éléments suivants :

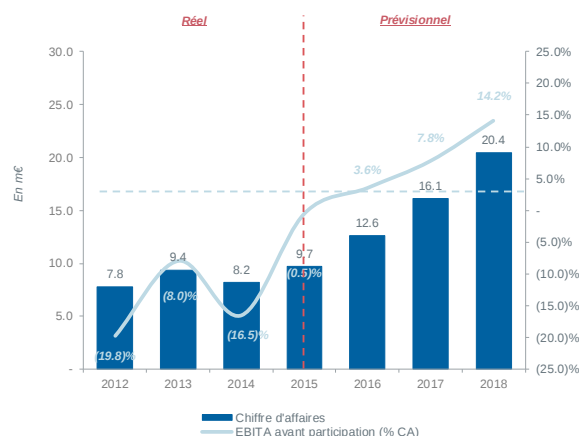
- Le flux de trésorerie 2015 a été calculé sur 9 mois (31 mars - 31 décembre 2015) ;
- La participation a été simulée ;
- Les prévisions des éléments du besoin en fonds de roulement ont été construites sur la base de nombres de jours de CA hors taxes, d'achats hors taxes et de frais de personnel. Les hypothèses retenues correspondent aux ratios moyens des clôtures 2012 et 2013 (les niveaux à fin 2014 n'étant pas normatifs) ;
- Les prévisions de Capex correspondent quasi-exclusivement aux montants de développement capitalisés anticipés par le Management.

Prévisions alternatives établies par Eight Advisory

A titre d'information, nous avons préparé une série alternative de prévisions fondée sur des objectifs plus prudents quant au succès commercial des nouvelles plateformes (les « Prévisions alternatives »). Le CA 2018 ressort ainsi à un niveau inférieur de (15.4)% à l'objectif des Prévisions du Management et l'EBITA avant participation 2018 à un niveau inférieur de (25.9)%.



Source : Management



Source : Management, Eight Advisory

3.2 Evaluation des actions de la société Relaxnews

Conformément aux dispositions de l'article 261-1 alinéas I et II du Règlement général de l'AMF, nous avons procédé à l'évaluation de la Société pour pouvoir nous prononcer sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

3.2.1 Méthodes d'évaluation écartées

Actif net comptable (« ANC ») et Actif net réévalué (« ANR »)

L'approche fondée sur l'ANC n'a pas été retenue car l'actif net comptable ne reflète que les performances passées de Relaxnews et n'intègre pas la valeur liée aux perspectives futures. A titre d'information, et conformément à la pratique de place, nous rappelons toutefois que l'actif net comptable consolidé de la Société s'élève à 0.7m€ au 31 décembre 2014, soit une valeur par action de 0.47€.

L'approche fondée sur l'ANR permet de déterminer la valeur de marché des fonds propres d'une société après revalorisation de ses actifs et passifs. Cette méthode a été également écartée car les principaux actifs de Relaxnews sont des actifs incorporels (capital humain et savoir-faire, relations clients, technologies, marque, management) sur lesquels il n'y a pas de références de juste valeur ou valeur de marché.

Actualisation des dividendes

La Société n'a pas procédé à une distribution de dividendes sur les précédents exercices et n'envisage pas de le faire à court terme, notamment du fait du niveau de ses fonds propres et de ses pertes prévisionnelles. Cette méthode n'a donc pas été retenue.

Multiples de transaction

La méthode des multiples de transaction détermine la valeur d'une activité par référence aux multiples des transactions récentes portant sur des sociétés comparables.

La pertinence de la méthode nécessite de disposer d'informations fiables relatives aux sociétés qui ont fait l'objet de transactions et qui présentent des caractéristiques similaires en termes d'activité, de perspectives de croissance et de taille.

Au cas présent, l'élément moteur de la croissance des résultats futurs de la Société est le succès commercial des nouvelles plateformes. Les sociétés les plus directement comparables sur ce pôle sont :

- Newscred, une plateforme américaine de gestion de contenus ; et
- Contently, une société américaine qui permet l'accès à des producteurs de contenus via une place de marché.

Depuis sa création en 2008, Newscred a levé 46.8m\$, dont 25.0m\$ en janvier 2014. Contently a levé quant à elle un total de 12.3m\$ dont 9.0m\$ en 2014. Les informations publiques disponibles relatives à ces levées de fonds ne permettent cependant pas de calculer leurs multiples implicites de valorisation.

Nous avons identifié en parallèle 18 autres transactions réalisées depuis 2012 (cf ci-dessous) portant sur :

- Des sociétés du secteur des services d'information pour le pôle Plateformes ; et
- Des agences de communication pour les pôles On Demand et Animation.

Les transactions identifiées font ressortir les multiples suivants :

Date	Acquéreur	Cible	VE/EBITDA	VE/EBIT	Marge d'EBITDA	Marge d'EBIT
Pending	Shutterstock, Inc.	Rex Features Limited	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
05/03/2015	SoftTech VC & others	Visually	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
22/01/2015	Nielsen Holdings N.V.	Brandbank Limited	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10/09/2014	Investisseurs privés	Trendsboard	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
23/01/2014	InterWest Partners & others	Newscred	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15/01/2014	Lightbank & others	Contently	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
03/02/2014	Nielsen Holdings N.V.	Harris Interactive, Inc.	6.5x	11.4x	10.9%	6.3%
14/11/2013	Mohr Davidow Ventures & others	One Spot	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
13/11/2013	Thomson Reuters Corporation	OOO IAC Kortex	n.a.	n.a.	-	-
30/09/2013	Nielsen Holdings N.V.	Arbitron Inc.	10.3x	15.0x	28.5%	19.6%
27/08/2013	Thomson Reuters Accelus	WeComply, Inc.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15/08/2012	Carlyle Group	GettyImages	16.5x	n.a.	38.0%	n.a.
07/06/2012	Veritas Capital	Truven Health Analytics Inc.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Moyenne - Echantillon services d'information (Pôle Plateformes)			11.1x	13.2x		
Médiane - Echantillon services d'information (Pôle Plateformes)			10.3x	13.2x		

Date	Acquéreur	Cible	VE/EBITDA	VE/EBIT	Marge d'EBITDA	Marge d'EBIT
02/09/2014	Publicis Groupe SA	Nurun Inc	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
10/06/2014	Kantar Media Intelligence Ltd.	Precise Media Group Holdings Ltd.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
15/01/2013	Publicis Groupe SA	LBI International N.V.	13.3x	17.8x	16.2%	12.2%
05/10/2012	The Kantar Group Limited	Press Index SA	9.8x	n.s.	4.9%	n.s.
26/07/2012	WPP Plc	Akqa	12.9x	n.a.	18.3%	n.a.
26/03/2013	Dentsu Inc.	Dentsu Aegis Network Limited	9.4x	17.1x	30.8%	17.0%
06/02/2015	Publicis Groupe SA	Sapient Corporation	14.1x	16.9x	10.5%	8.7%
Moyenne - Echantillon communication (Pôles On Demand & Animation)			11.9x	17.3x		
Médiane - Echantillon communication (Pôles On Demand & Animation)			12.9x	17.1x		
Pondération 2018 - Pôle Plateformes (Services d'information)			75,5%	75,5%		
Pondération 2018 - Pôles On Demand & Animation (Communication)			24,5%	24,5%		
Multiple pondéré - Prévisions du Management			10,9x	14,1x		
Pondération 2018 - Pôle Plateformes (Services d'information)			66,7%	66,6%		
Pondération 2018 - Pôles On Demand & Animation (Communication)			33,3%	33,4%		
Multiple pondéré - Prévisions alternatives			11,2x	14,5x		

Source : analyses Eight Advisory, données Mergermarket au 31 mars 2015

Ces multiples sont calculés sur les résultats historiques ou ceux de l'exercice en cours. Les résultats 2014 et 2015 de Relaxnews étant négatifs, cette méthode n'a pas pu être appliquée. De plus, l'absence d'informations disponibles sur les perspectives de ces sociétés ne permet pas d'apprécier le degré de comparabilité des cibles avec Relaxnews.

Il convient enfin de noter que dans cette approche, les synergies seraient prises en compte deux fois : une première fois dans les agrégats de la Société et potentiellement une deuxième fois dans les multiples si les prix des transactions intégraient une quote-part des synergies attendues.

En conséquence, nous avons écarté cette approche.

3.2.2 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal et présentées à titre d'information

Pour évaluer la Société, nous avons mis en œuvre une approche multi-critères intégrant les méthodes d'évaluation et références suivantes :

- Référence à la Transaction (méthode retenue à titre principal) ;
- Actualisation des flux de trésorerie (méthode retenue à titre principal et simulations présentées à titre d'information) ;
- Cours de bourse (méthode présentée à titre d'information) ;
- Référence aux transactions historiques sur le capital (méthode présentée à titre d'information) ;
- Multiples boursiers (méthode présentée à titre d'information).

3.2.2.1 Eléments de valorisation

i. Nombre de titres retenus

Au 28 mai 2015, le capital de la Société est composé de 1,540,951 actions, après l'émission le 30 avril 2015 de 18,900 actions issues du plan d'attribution gratuite d'actions (AGA) d'avril 2013.

La Société a mis en place en décembre 2013 un autre plan d'AGA à hauteur de 31,650 actions. Les critères de performance ont été supprimés et seule la présence des managers conditionne l'attribution de ces actions qui seront considérées comme acquises le 31 décembre 2015. Nous avons donc pris en compte la dilution liée à ces 31,650 actions.

L'auto-contrôle n'a pas été pris en compte du fait de son caractère non-significatif. En effet, la Société détient 1,692 actions au 28 mai 2015, soit 0.1% du capital.

Le nombre de titres retenu dans nos analyses comprend donc (i) les actions existantes (1,540,951 actions) et (ii) les actions à émettre au titre du plan d'attribution gratuite de décembre 2013 (31,650 actions), soit au total 1,572,601 actions.

A titre d'information, la conversion des OC1 et OC3 aurait eu comme impacts la création de 122,700 actions et la réduction de 1.4m€ de la dette financière, soit un impact net sur la valeur par action de +0.1€.

ii. Passage entre la Valeur d'Entreprise et la Valeur Equity (ou valeur de marché des fonds propres)

La dette nette ajustée s'élève à 0.4m€ et intègre les principaux éléments suivants :

- La dette financière nette au 31 décembre 2014 de 1.8m€ ;
- La réduction de la dette financière entre le 1^{er} janvier et le 31 mars 2015 estimée à 0.2m€ ;
- Les provisions pour risques et charges de 0.6m€ ;
- Les engagements de retraite pour 0.2m€ ;
- La valeur actualisée des économies d'impôt futures liées au recouvrement des déficits reportables (9.3m€) que nous avons estimée à 2.0m€.

La valeur nette comptable des titres de participation et la composante cash du contrat de liquidités n'ont pas été intégrées du fait de leur caractère non significatif (0.03m€).

3.2.2.2 Référence au prix de la Transaction (méthode retenue à titre principal)

Publicis Groupe a soumis le 16 février 2015 une offre ferme pour l'acquisition de 100% des titres de la Société, à l'issue d'un processus géré depuis avril 2014 par une banque d'affaires.

Les différentes opérations d'apport et de cession ont été réalisées sur la base d'un unique prix de 9.58€ par action, soit 15.1m€ pour 100% des titres. Ce prix intègre :

- Un montant de base de 15.0m€ pour 100% des actions existantes au 16 février 2015 ;

- Un montant de 0.5m€ au titre des actions issues des plans d'attribution gratuite d'actions d'avril et décembre 2013 ;
- Un montant de (0.4)m€ correspondant aux honoraires de la banque d'affaires mandatée pour réaliser la Transaction. Le prix de l'Offre intégrant les synergies, il nous apparaît cohérent d'intégrer ces frais dans le prix de référence.

Prix de la Transaction (en m€)	Yc frais	Hors frais
Valeur Equity (titres existants, avant frais)	15.0	15.0
Impact des plans d'attribution gratuite d'actions	0.5	0.5
Frais de transaction (banque d'affaires)	(0.4)	-
Prix de la Transaction - Total (en €m)	15.1	15.5
Prix de la Transaction - Total (en € par action)	9.58	9.85

Source : communiqués, Eight Advisory

Parmi la trentaine d'acquéreurs potentiels en Europe et aux Etats-Unis qui ont été contactés, nous comprenons que quatre groupes ont montré des marques d'intérêts. Des négociations plus poussées ont été engagées avec deux d'entre eux dont Publicis, qui a présenté une offre ferme. Nous comprenons également que le prix initial proposé par Publicis a été renégocié à la hausse à deux reprises au cours des discussions avec Relaxnews.

Sur la base de ces éléments, ce prix est considéré comme étant un véritable prix de marché.

3.2.2.3 Actualisation des flux de trésorerie (méthode retenue à titre principal et simulations présentées à titre d'information)

La méthode des Discounted Cash Flows (« DCF ») permet de déterminer la valeur d'une activité en fonction des flux de trésorerie actualisés que l'activité devrait générer dans le futur.

i. Méthode DCF fondée sur les prévisions du Management (méthode retenue à titre principal)

Compte tenu de la croissance attendue sur 2015-2018, nous avons jugé nécessaire de prévoir une période d'extrapolation. En effet, la croissance resterait significative sur la dernière année du plan : le CA en 2018 serait encore en hausse de +32.3% par rapport à 2017 et l'EBITA avant participation triplerait par rapport au niveau de 2017. Nous avons ainsi étendu les prévisions sur deux ans pour atteindre en 2020 des niveaux normatifs définis sur la base des éléments suivants :

- Une croissance du CA ramenée à 2.0%, niveau retenu pour le taux de croissance à l'infini ;
- Une marge d'EBITDA Cash avant ajustements stable en % du CA ;
- L'ajustement des éléments suivants :
 - Prise en compte de la participation ;
 - Retraitement des crédits d'impôt (CICE et CIR) en raison de la faible visibilité à moyen terme de ces allègements fiscaux dans le contexte budgétaire actuel ;
 - Fin du plafond de la redevance annuelle à verser à un partenaire.
- Une convergence des ratios amortissements sur CA et CAPEX sur CA vers 4.0%, un niveau en ligne avec les ratios observés sur les groupes des échantillons ;
- Un taux d'impôt normatif de 34.43% ;
- Un niveau de BFR stable à 14.0% du CA.

Pour estimer le taux d'actualisation, nous avons tenu compte des profils différents des pôles de Relaxnews en termes de croissance et de risque. Pour cela, nous avons estimé le WACC (« Weighted Average Cost of Capital » ou Coût Moyen Pondéré du Capital) en deux étapes :

- Nous avons estimé le WACC du pôle Plateformes d'une part et le WACC des pôles On Demand et Animation d'autre part ;
- Nous avons ensuite pondéré ces WACC en fonction des poids relatifs des flux de trésorerie des pôles respectifs, pour obtenir un WACC global.

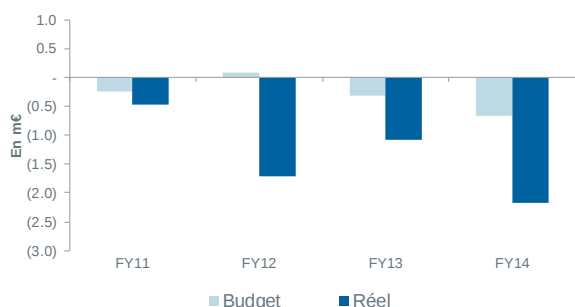
Le WACC global que nous avons estimé ressort à 12.5% sur la base des éléments suivants :

- Paramètres communs
 - Taux sans risque de 2.8% correspondant à une moyenne sur deux ans des rendements des Obligations Assimilables du Trésor afin de lisser les effets de la volatilité actuelle des taux d'intérêts. Compte tenu de l'horizon du DCF et du poids de la valeur terminale, le rendement des obligations à maturité trente ans a été retenu ;
 - Prime de risque de marché de 5.8% estimée à partir d'un panel d'études, notamment celles de Damodaran et de P. Fernandez. Par conséquent, le rendement de marché, qui correspond à la somme du taux sans risque et de la prime de risque de marché, ressort à 8.5% ;
 - Gearing cible nul compte tenu du niveau actuel de la dette nette ajustée et des flux de trésorerie prévisionnels ;
 - Prime de risque spécifique de 2.5% compte tenu des objectifs ambitieux des prévisions.
- Paramètres différenciés par pôle
 - Bêta désendetté médian de 0.8 pour le pôle Plateformes d'une part et de 1.0 pour les pôles On Demand et Animation d'autre part. Ils ont été calculés sur une base mensuelle sur cinq ans ;
 - Prime additionnelle de 3.0% uniquement sur le pôle Plateformes, afin de tenir compte spécifiquement de l'incertitude sur l'atteinte des objectifs commerciaux des nouvelles plateformes ;
 - Pondération des WACC fondée sur le poids relatif des flux de trésorerie normalisés des pôles (pondérations de 75.1% pour le pôle Plateformes d'une part et de 24.9% pour les pôles On Demand et Animation d'autre part).

Les primes de risque spécifique retenues nous paraissent pleinement justifiées et reflètent :

- La faible visibilité sur la bonne exécution des Prévisions du Management, prévisions qui reposent sur des objectifs ambitieux de croissance et de rentabilité ;
- L'absence d'éléments détaillés rationalisant le niveau de ces objectifs ;
- Le fait que, historiquement, les objectifs établis n'ont pas été atteints.

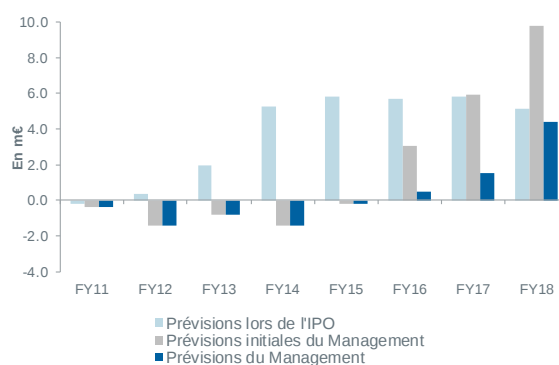
Résultat d'exploitation ^(*) réel vs budget



Source : Management reporting

Note (*) : EBIT hors transferts de charges, amortissements R&D, subventions, CICE et frais hors exploitation

EBIT - Comparaison des prévisions



Source : Management, Note Euroland lors de l'IPO

Note (*) : FY11-14 réels et FY15-18 prévisionnels

Nous observons en outre que le niveau de ces primes est proche du rendement supplémentaire exigé sur des sociétés de petite taille mis en évidence dans plusieurs études.

Enfin, pour rappel, le WACC appliqué par Euroland lors de l'introduction en bourse de la Société s'élevait à 15.8%.

Selon la méthode DCF, et sur la base des paramètres décrits précédemment, la Valeur Equity de Relaxnews s'élève à 14.0m€, soit une valeur par action de 8.93€. Le prix de l'Offre induit une prime par rapport à cette valeur de 7.3%. Nous notons que la valeur terminale à horizon 2021 représente encore 87.4% de la Valeur d'Entreprise.

Valeur par action - Analyses de sensibilité (en €)

		Taux d'actualisation				
		13.5%	13.0%	12.5%	12.0%	11.5%
Taux de croissance à long terme	1.0%	7.29	7.75	8.26	8.82	9.43
	1.5%	7.54	8.04	8.58	9.17	9.83
	2.0%	7.82	8.35	8.93	9.57	10.28
	2.5%	8.12	8.69	9.31	10.00	10.77
	3.0%	8.45	9.06	9.73	10.48	11.32

Source: Analyses Eight Advisory

ii. Approche par la Somme des Parties (simulation présentée à titre d'information)

Les flux de trésorerie de Relaxnews ont des profils de risque différents selon les pôles et selon les périodes. Par exemple, sur l'horizon du plan, les flux de trésorerie liés aux nouvelles plateformes sont les plus risqués. A contrario, si les objectifs 2018 sont atteints, ce niveau de risque devrait décroître pour les flux au-delà du plan. Par ailleurs, l'activité « traditionnelle » Plateformes (le Fil) bénéficie d'un niveau minimum garanti de CA négocié avec l'AFP. La visibilité est donc forte sur les flux spécifiques liés à cette activité.

Nous avons par conséquent estimé qu'il était utile de réaliser une simulation fondée sur une approche « Somme des Parties », en distinguant la valeur de chacune des activités de Relaxnews. Pour cela, nous avons décomposé les flux de trésorerie par activité et par période, et appliqué à ces flux des taux d'actualisation différenciés :

- **Pôle Plateformes - Fil (niveau historique d'activité)**
 - Les flux de trésorerie 2015 - 2018 ont été actualisés au taux sans risque après impôt (1.8%) car le minimum garanti de CA permet d'avoir une visibilité élevée sur ces flux ;
 - Au-delà, le niveau de risque est considéré en ligne avec le risque sectoriel. Le WACC sectoriel hors prime de risque spécifique de 7.5% a donc été retenu.
- **Pôle Plateformes - Nouvelles plateformes (croissance incrémentale essentiellement liée aux nouvelles Plateformes)**
 - Les flux de trésorerie 2015 - 2018 ont été actualisés à un taux de 30.0% cohérent avec les Taux de Rendement Internes (ci-après « TRI ») réalisés par les fonds de capital-risque ces dernières années dans les secteurs des medias, des softwares ou encore des technologies de l'information (données au 30 septembre 2014) ;
 - Au-delà, le niveau de risque est considéré en ligne avec le risque sectoriel. Le taux d'actualisation est donc le WACC sectoriel hors prime de risque spécifique de 7.5%.
- **Pôles On Demand et Animation**
 - Le risque associé aux prévisions 2015 - 2018 a été estimé supérieur à celui du secteur. Les flux de trésorerie ont donc été actualisés à un taux de 11.1% qui correspond au WACC sectoriel (8.6%) auquel une prime de risque spécifique de 2.5% a été ajoutée ;
 - Une fois les objectifs 2018 atteints, le niveau de risque des prévisions au-delà de 2018 est considéré en ligne avec le risque sectoriel. Le WACC sectoriel hors prime de risque spécifique de 8.6% a donc été retenu.

Décomposition des flux de trésorerie	Période 1	Visibilité sur les flux	WACC	Période 2	Visibilité sur les flux	WACC
Fil - Niveau historique d'activité	2015-2018	Très forte	1,8%	Au-delà de 2018	En ligne avec le secteur	7,5%
Nouvelles plateformes - Croissance incrémentale (Plateformes)	2015-2018	Très faible	30,0%	Au-delà de 2018	En ligne avec le secteur	7,5%
Pôles On Demand & Animation	2015-2018	Supérieure au secteur	11,1%	Au-delà de 2018	En ligne avec le secteur	8,6%

Source : Eight Advisory

Le calcul des trois valeurs terminales repose sur des WACC sectoriels qui excluent toute prime spécifique. Le niveau estimé pour ces WACC est conforté par la cohérence entre les multiples implicites des valeurs terminales et les multiples sectoriels :

- Multiple implicite de 11.5x l'EBITA ajusté pour l'ensemble du pôle Plateformes vs. 12.1x pour l'échantillon de groupes cotés correspondant ;
- 9.4x l'EBITA ajusté pour les pôles On Demand et Animation vs. 8.8x pour l'échantillon associé.

Dans cette simulation, la Valeur Equity de Relaxnews ressort à 13.6m€, soit un prix par action de 8.65€, induisant une prime par rapport au prix de l'Offre de 10.8%.

iii. Méthode DCF fondée sur les Prévisions alternatives (simulation présentée à titre d'information)

A titre d'information, et comme nous l'avons rappelé, nous avons préparé une série alternative de prévisions fondée sur des objectifs de succès commercial des nouvelles plateformes moins ambitieux.

Comme dans l'approche fondée sur les Prévisions du Management, une période d'extrapolation a également été prise en compte dans cette approche, fondée sur des hypothèses similaires :

- Une croissance du CA ramenée à 2.0% ;
- Une marge d'EBITDA Cash avant ajustements stable ;
- L'ajustement des éléments suivants :
 - Prise en compte de la participation ;
 - Retraitement des crédits d'impôt (CICE et CIR) ; et
 - Fin du plafond de redevance annuelle à payer à un partenaire.
- Un taux d'impôt normatif de 34.43% ; et
- Des niveaux de BFR et de Capex estimés sur la base des mêmes principes que ceux appliqués pour les Prévisions du Management.

Les flux du pôle Plateformes étant moins risqués dans cette série de prévisions, la prime spécifique additionnelle a été ramenée à 1.0%. Le WACC ressort à 11.0%, sur la base d'une pondération légèrement différente (70.4% pour le pôle Plateformes d'une part et 29.6% d'autre part pour les pôles On Demand et Animation).

Valeur par action - Analyses de sensibilité (en €)

		Taux d'actualisation				
		12.0%	11.5%	11.0%	10.5%	10.0%
Taux de croissance à long terme	1.0%	6.65	7.12	7.63	8.21	8.85
	1.5%	6.92	7.42	7.98	8.60	9.29
	2.0%	7.21	7.75	8.35	9.03	9.80
	2.5%	7.53	8.12	8.78	9.52	10.37
	3.0%	7.89	8.53	9.25	10.08	11.02
	3.5%	8.28	8.98	9.75	10.61	11.60

Source: Analyses Eight Advisory

Dans cette simulation, la Valeur Equity de Relaxnews s'élève à 13.1m€, soit une valeur par action de 8.35€. Le prix de l'Offre induit une prime par rapport à cette valeur de 14.7%.

3.2.2.4 Référence au cours de bourse (méthode présentée à titre d'information)

L'action Relaxnews est cotée depuis le 16 décembre 2011. Elle est négociée sur le marché Alternext de Paris, sous le code ISIN FR0010232306.

Avant l'annonce du projet de Transaction, le cours évoluait depuis près de 2 ans dans une fourchette entre 5.0€ et 7.0€.

Evolution des cours de Relaxnews et Publicis depuis fin 2011



Source : Bloomberg

La baisse du cours depuis l'introduction en bourse reflète le décalage entre les résultats et les prévisions établies à l'époque. Le cours a principalement réagi aux annonces suivantes : le prix élevé de l'augmentation de capital du 14 juin 2012, les pertes semestrielles 2012 supérieures aux prévisions (17 septembre 2012), les nouveaux objectifs ambitieux (29 avril 2014) et l'offre ferme faite par Publicis (16 février 2015).

En revanche, ni les autres communiqués relatifs à l'évolution des pôles de la Société (lancement des nouvelles plateformes par exemple), ni l'annonce de l'imminence d'une opération stratégique majeure (31 octobre 2014) n'ont eu d'impact sur le cours.

Date	Objet du communiqué
(1) 12-déc.-11	Introduction en bourse - Augmentation de capital € 2,5m
(2) 14-juin-12	Augmentation de capital de € 0,8m pour OTC Asset Management
2-juil.-12	Accord stratégique de distribution du Fil avec Bum Interactif
(3) 17-sept.-12	Annonce du CA du S1 FY12A et de pertes supérieures aux prévisions
31-oct.-12	Publication des comptes semestriels FY12A
5-déc.-12	Accord stratégique avec CCM Benchmark Group (e-com'newsity)
2-janv.-13	CA FY12A inférieur aux prévisions, augmentation de capital de € 0,4m pour Française AM
26-avr.-13	Résultats FY12A et augmentation de capital de € 0,9m pour Solocal Group
31-oct.-13	Publication des comptes semestriels 2013 et "guidance" sur les résultats annuels
6-févr.-14	Accord de distribution avec Getty Images
10-févr.-14	Voyage aux Etats-Unis avec le Président de la République
3-avr.-14	Annonce du lancement des 2 plateformes et partenariat stratégique avec Trendsboard
(4) 29-avr.-14	Résultats FY13A et annonce d'un doublement du CA à 3 ans
26-sept.-14	Première présentation mondiale des deux plateformes
2-oct.-14	Première présentation en France des deux plateformes
31-oct.-14	Publication des comptes du S1 FY14A et annonce d'un accord stratégique majeur
2-déc.-14	Accord avec Microsoft (MSN)
(5) 16-févr.-15	Annonce du projet de Transaction

Source : Communiqués de presse de Relaxnews

Les volumes échangés sont toutefois extrêmement restreints et la liquidité du titre est trop faible pour que le cours boursier constitue une référence d'évaluation pleinement pertinente. Pour mémoire, en 2014, le nombre moyen de titres échangés quotidiennement s'est élevé en moyenne à moins de 100 actions (pour un capital de 1,572,601 actions). Cette méthode n'est donc présentée ici qu'à titre d'information.

Données boursières à la clôture de la séance du 16 février 2015

Capitalisation boursière (€)	8,919,200.0
Nombre de titres	1,522,051
Nombre de titres du flottant	352,084
Somme des volumes sur 1 an	19,080

	Volume	Rotation (annuelle)	
	Moy./jour	Capital	Flottant
Spot	1.0	0.02%	0.07%
1 mois	26.9	0.45%	1.93%
3 mois	36.2	0.60%	2.59%
6 mois	65.4	1.08%	4.68%
12 mois	74.8	1.24%	5.36%
2014	77.4	1.28%	5.54%
2013	42.0	0.70%	3.01%

	Cours (en €, pondéré par les volumes)		
	Min	Max	Moyenne
Spot			5.9
1 mois	5.9	6.2	5.9
3 mois	5.9	6.4	6.1
6 mois	5.8	6.6	6.2
12 mois	4.3	6.6	5.8
2014	4.3	6.6	5.8
2013	4.6	8.5	5.9

Source : Bloomberg au 16 février 2015

Nous notons que la liquidité du titre est plus importante depuis l'annonce de la Transaction et que le cours de bourse est resté inférieur au prix de l'Offre.

3.2.2.5 Référence aux transactions historiques sur le capital (méthode présentée à titre d'information)

L'introduction en bourse de la Société et plusieurs augmentations de capital ont eu lieu entre 2011 et 2013. Ces opérations portent sur une part du capital beaucoup moins importante que la Transaction, datent pour certaines d'il y a trois ans et ont été réalisées dans des contextes de développement différents. La méthode a donc été écartée, mais elle est néanmoins présentée à titre d'information.

Les niveaux de valorisation plus faibles observés à partir de fin 2012 sont cohérents avec l'évolution du cours et intègrent notamment le décalage des objectifs fixés lors de l'introduction en bourse. Le prix de l'Offre de 9.58€ par action est supérieur aux opérations les plus récentes.

Transactions	Date	Nature	Nombre de titres		% du capital	Montant (en m€)	Valeur Equity (en m€)	Valeur par action (*)
			Transaction	Total				
Introduction en bourse	12/12/2011	Augmentation de capital	213,163	1,317,813	16.2%	2,504,665	15,484,303	9.85
OTC AM	14/06/2012	Augmentation de capital	59,216	1,377,028	4.3%	800,008	18,603,648	11.83
Française AM	01/12/2012	Augmentation de capital	28,346	1,405,374	2.0%	250,000	12,394,818	7.88
Solocal, Sigma, Fin. d'Uzès	26/04/2013	Augmentation de capital	116,677	1,522,051	7.7%	915,914	11,948,100	7.60

Source : communiqués, Eight Advisory

(*) Nombre d'actions retenu pour nos travaux (y compris AGA)

3.2.2.6 Multiples boursiers (méthode présentée à titre d'information)

La méthode des multiples boursiers détermine la valeur d'une activité par référence aux multiples de sociétés cotées comparables.

Il n'existe pas de société cotée qui soit directement comparable à Relaxnews en termes de portefeuille d'activités, d'implantation géographique, de taille et surtout de perspectives de croissance des résultats.

- Les informations publiques disponibles ne permettent pas de calculer des multiples à horizon quatre ans sur les petites capitalisations françaises du secteur des medias (1000Mercis, Adthink Media, Leadmedia Group, Makheia Group, Netbooster) ;
- D'autre part, les niveaux de pertes en 2018 ou de croissance attendue au-delà de 2018 des sociétés cotées du secteur qui sont en forte croissance, qui ont une dimension technologique et qui ont une

taille moyenne (Hubspot Inc, Millennial Media Inc, Rightster Group Plc et Tremor Video Inc) ne permettent pas de calculer des multiples 2018 applicables de manière pertinente à Relaxnews ;

- Il en est de même pour les groupes de softwares présentant des caractéristiques similaires (Cornerstone OnDemand Inc, Imprivata Inc, Proofpoint Inc, Workday Inc, Marketo Inc, Varonis Systems Inc, Zendesk Inc).

Nous avons cependant tenu à mettre en œuvre cette approche afin de conduire au moins une approche analogique sectorielle et compléter ainsi l'approche multi-critères. Pour cela, nous avons constitué deux échantillons :

- Pour le pôle Plateformes : échantillon composé de groupes de services d'information (Equifax Inc, Ihs Inc, Nielsen Nv, Thomson Reuters Corp) ;
- Pour les pôles On Demand et Animation : échantillon composé des groupes de communication (Havas SA, Interpublic Group Inc, Omnicom Group, Publicis Groupe, WPP Plc).

Le profil de la croissance de ces groupes peut être considéré comme « mature » et leur niveau de marges stabilisé, ce qui n'est pas le cas de la Société. Pour cette raison, cette méthode n'a pas été retenue à titre principal et son application n'est présentée ici qu'à titre d'information.

La Valeur d'Entreprise (VE) des groupes des échantillons a été calculée en additionnant leur capitalisation boursière (cours moyen sur 3 mois au 31 mars 2015), les intérêts minoritaires, la dette nette et les provisions, après déduction des autres actifs immobilisés « non opérationnels » comme la valeur comptable des pertes reportables et les actifs financiers.

Les résultats de Relaxnews n'atteignant un niveau stabilisé qu'à partir de 2018, seuls les multiples 2018 ont été retenus. Nous avons appliqué les multiples VE/EBITDA Cash et VE/EBITA médians des deux échantillons, pondérés selon le poids du pôle respectif (pôle Plateformes d'une part et pôles On Demand et Animation d'autre part).

Société	Pays	EV / EBITDA Cash	EV / EBITA
		2018	2018
Equifax Inc	Etats-Unis	11,2x	11,6x
Ihs Inc-Class A	Etats-Unis	12,6x	11,5x
Nielsen Nv	Etats-Unis	12,7x	12,6x
Thomson Reuters Corp	Etats-Unis	13,1x	15,3x
Moyenne - Pôle Plateformes (Services d'information)		12,4x	12,7x
Médiane - Pôle Plateformes (Services d'information)		12,7x	12,1x
Havas Sa	France	9,9x	9,0x
Interpublic Group	Etats-Unis	7,4x	7,6x
Omnicom Group	Etats-Unis	8,7x	8,8x
Publicis Groupe	France	8,4x	8,3x
Wpp Plc	Royaume-Uni	8,9x	9,4x
Moyenne - Pôles On Demand & Animation (Communication)		8,7x	8,6x
Médiane - Pôles On Demand & Animation (Communication)		8,7x	8,8x
Pondération - Pôle Plateformes (Services d'information)		75,6%	75,5%
Pondération - Pôles On Demand & Animation (Communication)		24,4%	24,5%
Multiple pondéré - Prévisions du Management		11,7x	11,3x
Pondération - Pôle Plateformes (Services d'information)		66,7%	66,6%
Pondération - Pôles On Demand & Animation (Communication)		33,3%	33,4%
Multiple pondéré - Prévisions alternatives		11,4x	11,0x

Source : analyses Eight Advisory, données Bloomberg au 31 mars 2015

Les multiples 2018 des groupes des échantillons ne sont pas directement applicables. Ils reflètent en effet notamment leur maturité et la stabilité de leurs marges. Pour qu'ils puissent être appliqués de manière pertinente à la Société qui génère actuellement des pertes, espère une forte croissance de son activité et ne prévoit d'atteindre un niveau stabilisé de marges qu'à horizon 2018, ces multiples doivent donc intégrer une décote structurelle liée à deux facteurs.

(i) Premier facteur de décote

Appliquer le multiple des groupes matures des échantillons revient à considérer implicitement que la visibilité sur les résultats 2018 de Relaxnews est la même que celle sur les résultats 2018 des groupes composant nos échantillons. Ce n'est évidemment pas le cas, ce qui justifie une première décote attribuable à cette différence de visibilité. Nous l'avons estimée à partir de la décote implicite liée à l'intégration dans le WACC de la prime de risque spécifique.

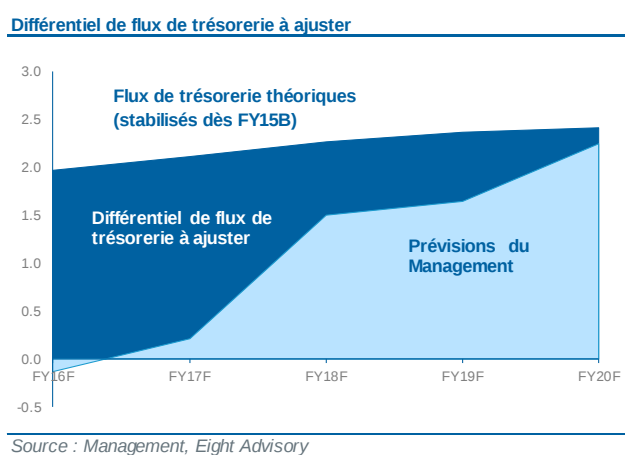
- Prévisions du Management :
 - Lorsque le WACC exclut la prime de risque spécifique, le multiple implicite d'EBITA dérivé du WACC ressort à 11.4x ;
 - Lorsque le WACC l'intègre, le multiple ne s'élève qu'à 6.2x ;
 - La décote induite atteint alors (45.3)%.
- Prévisions alternatives : la décote s'élève à (35.6)% avec la même méthode.

(ii) Second facteur de décote

Appliquer le multiple des groupes matures des échantillons, dont les résultats sont stabilisés dès 2015, revient à considérer implicitement que les résultats de Relaxnews sont également déjà à un niveau stabilisé. Or, les résultats de la Société n'atteignent un niveau normatif qu'en 2018.

La décote attribuable à cette différence de niveau de résultats a été estimée à partir de l'écart entre (i) la valeur issue des prévisions 2015 - 2018 du Management et (ii) la valeur issue de prévisions 2015 - 2018 théoriques dans l'hypothèse où les résultats de Relaxnews seraient déjà à un niveau normatif en 2015. La valeur actualisée de ce différentiel s'élève à :

- (7.1)m€ pour les Prévisions du Management, soit une décote de 35.9% applicable aux multiples des échantillons ;
- (5.5)m€ pour les Prévisions alternatives, soit une décote de 30.9%.



Après prise en compte de ces décotes structurelles, les multiples des échantillons ont été appliqués aux agrégats 2018 de Relaxnews. Pour mémoire, comme pour la méthode des DCF, ces agrégats ont été ajustés à plusieurs titres :

- La charge liée à la participation a été retraitée afin de refléter un niveau stabilisé de résultat ;
- Les crédits d'impôts CIR et CICE ont été retraités des agrégats et valorisés séparément ; et
- L'impact de la fin du plafond de redevance à verser à un partenaire a été pris en compte.

La valeur du CICE et du CIR sur la durée du plan a été ajoutée à celle de la Valeur d'Entreprise.

Méthode des multiples boursiers Prévisions du Management - En m€	2018		Méthode des multiples boursiers Prévisions alternatives - En m€	2018	
	EBITDA Cash	EBITA		EBITDA Cash	EBITA
EBITDA Cash / EBITA normalisé	3.1	3.1	EBITDA Cash / EBITA normalisé	2.5	2.5
Multiple médian pondéré des échantillons	11.7x	11.3x	Multiple médian pondéré des échantillons	11.4x	11.0x
Décote appliquée - Visibilité sur les prévisions	45.3%	45.3%	Décote appliquée - Visibilité sur les prévisions	35.6%	35.6%
Décote appliquée - Différentiel de génération de trésorerie	35.9%	35.9%	Décote appliquée - Différentiel de génération de trésorerie	30.9%	30.9%
Valeur d'Entreprise avant CIR et CICE	12.9	12.4	Valeur d'Entreprise avant CIR et CICE	12.5	12.1
Valeur du CICE et du CIR sur la durée du BP	1.0	1.0	Valeur du CICE et du CIR sur la durée du BP	0.9	0.9
Valeur d'Entreprise ajustée	13.9	13.4	Valeur d'Entreprise ajustée	13.4	13.0
Relaxnews - Valeur d'Entreprise ajustée moyenne	13.7		Relaxnews - Valeur d'Entreprise ajustée moyenne	13.2	
Dette financière nette ajustée au 31 mars 2015	(0.4)		Dette financière nette ajustée au 31 mars 2015	(0.4)	
Relaxnews - Valeur Equity	13.3		Relaxnews - Valeur Equity	12.8	

Source : analyses Eight Advisory

Source : analyses Eight Advisory

Les multiples boursiers appliqués aux Prévisions du Management font ainsi ressortir une Valeur Equity de 13.3m€, soit une valeur par action de 8.44€. Le prix de l'Offre induit alors une prime de 13.5% sur cette valeur.

Appliqués aux Prévisions alternatives, les multiples boursiers conduisent à une Valeur Equity de 12.8m€, soit une valeur par action de 8.12€. La prime ressort alors à 18.0%.

3.3 Analyse des accords prévus dans le cadre de l'Opération et de la présente Offre

3.3.1 Apports et promesses relatives aux titres apportés

Promesses

Dans le cadre de la Transaction, Jérôme et Pierre Doncieux, HDF et plusieurs managers (les « Apporteurs ») ont apporté à Financière Relaxnews, un bloc de 463,585 actions en échange de titres de l'Initiateur.

Conformément au pacte d'associés, l'Initiateur a consenti aux Apporteurs des promesses unilatérales d'achat et les Apporteurs ont consenti à l'Initiateur des promesses unilatérales de vente, portant sur l'intégralité de leurs titres. L'exercice des promesses pourra avoir lieu entre 2018 et 2028. Le prix de cession des titres sera déterminé sur la base :

- D'un multiple de l'Operating Income (EBITA hors CICE et CIR). Ce multiple sera compris entre 7.5x et 10.0x selon le niveau de croissance du CA réalisé depuis 2015 et le niveau des marges opérationnelles. Il sera appliqué à l'Operating Income moyen de l'exercice en cours à la date de levée de la promesse et de l'exercice précédent ;
- De la dette financière nette consolidée moyenne sur deux exercices.

Les dispositions de ces accords ne sont pas susceptibles selon nous de remettre en cause le caractère équitable de l'Offre :

- La structuration mixte cession / apport est une pratique usuelle dans le secteur, notamment pour Publicis qui l'a appliquée lors de son acquisition de la société cotée Business Interactif ;
- Le principe de l'apport reflète la nécessité pour Publicis d'assurer la continuité du développement de la Société (développement qui serait fragilisé dans le cas d'une sortie complète des Apporteurs) ;
- Il ressort de nos échanges avec Publicis que cette nécessaire continuité concerne non seulement les Fondateurs et managers mais aussi HDF. Ce fonds, dont le portefeuille de participations comprend essentiellement des entreprises des secteurs des medias et d'Internet, fait en effet bénéficier indirectement Relaxnews de ses réseaux et de sa connaissance du secteur. L'apport par HDF d'une partie de ses titres apparaît comme une condition clé de la Transaction. HDF l'a d'ailleurs acceptée dans le but d'en faciliter la réalisation ;

- Les Apporteurs supportent dans le même temps à la fois des contraintes spécifiques (garantie d'actif / passif, engagements de non concurrence, de non sollicitation et débauchage, ainsi que d'exclusivité) et un risque de perte en capital (aucun prix de cession garanti) ;
- Le niveau du multiple qui sera appliqué dans le cadre des promesses est inférieur aux multiples actuels des échantillons constitués ;
- Pour chacun des Apporteurs, l'apport représente environ 50% de ses titres. Cet équilibre n'aurait pas été atteint si les conditions financières de l'apport et des promesses étaient particulièrement favorables aux Apporteurs.

Contrats de travail

Nous nous sommes assurés que le niveau de la rémunération perçue par les Apporteurs ayant signé un nouveau contrat de travail ne constituait pas un complément de prix accordé.

3.3.2 *Accords de liquidité concernant les actions gratuites*

Les parties ont convenu d'un mécanisme de liquidité sur les 50,550 actions des managers issues des plans d'attribution gratuite d'actions (AGA) d'avril et décembre 2013. Ces accords incluent des dispositions de différentes natures :

- Si à l'issue des périodes de conservation, la valeur par action est inférieure au prix de l'Offre, ces actionnaires pourront céder leurs titres au prix de l'Offre ou les apporter à leur valeur à date ;
- Si la valeur à date est supérieure ou égale au prix de l'Offre, ces actionnaires pourront apporter à l'Initiateur leurs titres à cette valeur en échange d'actions de Financière Relaxnews, et ne bénéficieront donc pas d'une liquidité de ces titres apportés.

Actionnaires	Nombre d'actions
CHARPENTIER Emmanuelle	9,450
SANABRIA Sylvie	4,725
SOMME Pierre	4,725
AGA avril 2013 (actions acquises) (*)	18,900
ANDRISSE Nadège	5,550
BULLY Matthieu	5,550
CHARPENTIER Emmanuelle	5,550
NOTON Henri-Jacques	15,000
AGA déc. 2013 (à acquérir) (**)	31,650
Total actions liées aux AGA	50,550

(*) Fin de la période de conservation le 30/04/2017
(**) Attribution au 31/12/2015, conservation jusqu'au 31/12/2017
Source : Société

La valeur par action sera définie conformément à la méthodologie retenue pour les titres apportés.

Dans la mesure où le nombre de titres concernés est réduit (50,550 actions) et que les dispositions de ce mécanisme de liquidité sont à la fois favorables mais aussi contraignantes, ces accords relatifs à la rétention des managers clés ne sont pas susceptibles selon nous de remettre en cause le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

3.3.3 *Accord de liquidité entre l'Initiateur, P. Conte, G. Catteau et C. Catteau*

L'Initiateur et P. Conte (4,000 titres), G. Catteau (400 titres) ainsi que C. Catteau (400 titres) se sont consentis des promesses unilatérales d'achat et de vente de ces titres. Ces accords ont été mis en place pour permettre à ces actionnaires d'éviter une pénalisation fiscale liée à l'exécution de la Transaction et leur assurer une égalité de traitement. Le prix de cession de ces titres est défini comme suit :

- Si l'Initiateur lève son option d'achat : le prix de cession des titres correspondra au prix de l'Offre. L'option d'achat pourra être exercée à l'issue de la période de conservation prévue pour chaque porteur, jusqu'au 30 juin 2025.
- Si ces actionnaires lèvent leurs options de vente : le prix de cession des titres sera déterminé sur la base d'une approche simplifiée fondée sur un multiple de 8.5x de l'Operating Income (EBITA hors CICE et CIR) des deux précédents exercices et de la dette financière nette consolidée de Relaxnews. Le multiple défini se situe au milieu de la fourchette retenue pour les Apporteurs et les titres issus des AGA. Le prix de cession des titres défini sur la base de ce multiple sera plafonné au prix de l'Offre. Les options de vente pourront être exercées jusqu'au 30 juin 2025, un horizon où le niveau des résultats de Relaxnews permettra à ces actionnaires d'obtenir un prix de cession en ligne avec le prix de l'Offre si les objectifs du business plan sont atteints. Ces accords ne sont donc pas susceptibles de remettre en cause le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Ces accords sont susceptibles d'être étendus à d'autres actionnaires ayant également acquis leurs titres dans le cadre du dispositif fiscal de réduction d'impôt sur la fortune prévu à l'article 885-0 V bis du CGI.

3.4 Analyse de l'appréciation par la banque présentatrice du prix de l'Offre

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre préparés par la banque présentatrice sont fondés sur une méthode multi-critères.

3.4.1 Méthodes écartées

La banque présentatrice a écarté les méthodes de l'Actif net comptable, de l'Actif net réévalué, de l'actualisation des dividendes et des multiples de transaction. Nous avons également écarté ces approches dans nos travaux.

La banque présentatrice a également écarté comme référence de valorisation l'objectif de cours car la Société n'est suivie que par un analyste, dont la dernière recommandation date de novembre 2013.

La méthode des comparables boursiers a été écartée mais son application est présentée à titre indicatif. Les multiples VE/EBITA 2015, 2016 et 2017 des grandes agences de communication et d'instituts d'études cotés ont été appliqués aux agrégats respectifs de Relaxnews. Sur ces bases, la valeur par action de la Société ressort entre 0€ et 9.15€.

Nous présentons à titre d'information également les résultats de notre application de cette méthode, sur la base des multiples VE/EBITDA Cash et VE/EBITA 2018 d'agences de communication et de fournisseurs de services d'information. Cette approche mène à une fourchette de valeur par actions comprise entre 8.28€ et 8.60€.

3.4.2 Méthodes retenues

Eléments de valorisation

La banque présentatrice retient un nombre de 1,570,369 actions. L'écart avec le montant que nous avons retenu correspond à l'auto-contrôle, qui est négligeable. La banque présentatrice a estimé la dette nette ajustée de la Société à 0.4m€. Nous n'avons pas de commentaires à ce titre.

Méthode DCF

La méthode DCF a été appliquée aux Prévisions du Management, qui ont été ajustées au titre de la participation, du Capex et de la variation de BFR. Une période d'extrapolation a également été prise en compte.

L'estimation de la valeur terminale repose sur le flux de trésorerie normatif, un WACC de 12.6% et un taux de croissance à l'infini de 1.5%.

Le niveau du cash-flow terminal est le même (€ 2.5m) et les hypothèses de WACC sont très proches (12.6% pour la banque présentatrice vs 12.5% selon notre analyse). Les différences, qui *in fine* se compensent, portent essentiellement sur les éléments décrits ci-après :

- Le taux de croissance à l'infini retenu par la banque présentatrice ressort à 1.5% alors que nous avons retenu un niveau légèrement plus élevé à 2.0% pour refléter les perspectives de croissance à long terme du secteur.
- L'EBITDA terminal défini par la banque présentatrice est plus élevé car elle a retenu une durée d'extrapolation plus longue (3 ans). Compte tenu de la croissance déjà intégrée sur l'horizon du plan, nous avons limité l'extrapolation à 2 ans. Pour la même raison, nous avons considéré que la redevance à payer à un partenaire ne serait plus plafonnée.
- Le Capex terminal retenu par la banque présentatrice est plus élevé car elle a considéré que le Capex intégrerait de manière récurrente des investissements de développement et représenterait 7.0% du CA. Notre estimation du Capex terminal repose sur l'hypothèse d'un ratio Capex terminal / CA à 4.0% en ligne avec le niveau observé sur les sociétés des échantillons constitués (qui ont atteint un profil de croissance mature).

La valeur par action estimée par la banque présentatrice ressort entre 8.36€ et 9.55€. L'application de cette méthode à un Cas dégradé, présentée à titre d'information uniquement, conclut sur une fourchette de valeurs entre 5.35€ et 6.12€.

Nos travaux sur la méthode DCF conduisent à une fourchette de valeurs par action entre 8.35€ et 9.57€. Les simulations réalisées sur la base d'une approche Somme des Parties ou de prévisions alternatives font ressortir une fourchette de valeurs par action entre 7.75€ et 9.49€.

Référence au prix de la Transaction

Nous n'avons pas de commentaires à ce titre.

Référence au cours de bourse

La méthode du cours de bourse a été retenue mais à titre indicatif uniquement. Nous n'avons pas de commentaires à ce titre.

3.5 Synthèse de nos travaux et attestation sur le caractère équitable du prix offert

3.5.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

Sur la base de nos travaux d'évaluation, le prix de l'Offre de 9.58€ par action fait ressortir les niveaux suivants de primes selon les méthodes mises en œuvre :

En €	Valeur par action			
	Min	Centrale	Max	Prime sur valeur centrale
Méthodes retenues à titre principal				
Prix de transaction	-	9.58	-	-
Net des frais de banque d'affaires	-	9.58	-	-
Hors frais de banque d'affaires	-	9.85	-	-
DCF (au 31/03/2015, Prévisions du Management)	8.35	8.93	9.57	7.3%
Méthodes présentées à titre d'information				
Cours de bourse (spot, pondéré par les volumes)	-	5.86	-	63.5%
Spot (au 16 février 2015)	-	5.86	-	63.5%
1 mois	-	5.89	-	62.5%
3 mois	-	6.12	-	56.4%
6 mois	-	6.16	-	55.6%
12 mois	-	5.84	-	63.9%
24 mois	-	5.70	-	68.1%
Maximum sur 2015	-	6.40	-	49.7%
Maximum sur 2014	-	6.60	-	45.1%
Maximum sur 2013	-	8.49	-	12.8%
Transactions précédentes - Opération 2013	-	7.60	-	26.1%
- Introduction en bourse (2011, 16.2% du capital)	-	9.85	-	(2.7%)
- OTC AM (2012, 4.3% du capital)	-	11.83	-	(19.0%)
- Française AM (2012, 2% du capital)	-	7.88	-	21.5%
- Solocal, Sigma, Fin. d'Uzès (2013, 7.65% du capital)	-	7.60	-	26.1%
Autres analyses DCF	7.85	8.50	9.26	12.7%
- Approche Somme des Parties	7.94	8.65	9.49	10.8%
- Prévisions alternatives	7.75	8.35	9.03	14.7%
Multiples boursiers (au 31 mars 2015)	8.13	8.28	8.43	15.7%
- Prévisions Management	8.28	8.44	8.60	13.5%
- Prévisions alternatives	7.97	8.12	8.26	18.0%
Rappel (pour mémoire)				
Actif net comptable au 31 décembre 2014	0.47	0.47	0.47	n.s.

Source : analyses Eight Advisory

3.5.2 *Attestation sur le caractère équitable de l'Offre*

Nous avons été désignés par le Conseil d'Administration de la Société le 16 mars 2015 pour nous prononcer en tant qu'expert indépendant sur le caractère équitable des conditions financières offertes par Publicis Groupe aux actionnaires de la société Relaxnews SA dans le cadre de l'Offre et d'un retrait obligatoire.

Notre désignation est fondée sur l'application de l'article 261-1 alinéas I et II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers en raison des conflits d'intérêts susceptibles d'être générés au sein du Conseil d'administration de la Société et dans la perspective d'un retrait obligatoire. Il nous appartenait donc de nous prononcer sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les actionnaires de la Société, y compris en vue d'un retrait obligatoire.

Nos travaux nous ont conduits à faire les observations suivantes :

- Le prix par action de l'Offre est égal au prix de la Transaction, qui constitue un véritable prix de marché ;
- Il fait ressortir une prime de 7.3% par rapport aux résultats de la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) fondés sur les Prévisions du Management, jugées ambitieuses et qui intègrent les synergies commerciales et financières liées à la Transaction ;
- Ce prix fait ressortir des primes comprises entre 12.8% et 68.1% sur le cours de bourse et entre 12.7% et 26.1% selon les autres méthodes présentées à titre d'information (approche Somme des Parties fondée sur les DCF des pôles de Relaxnews, DCF appliqué à une série alternative de prévisions, multiples boursiers appliqués aux Prévisions du Management et à la série alternative de prévisions) ;
- L'Offre permet aux actionnaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate alors que le titre n'est pas liquide ;
- Les accords connexes ne sont pas susceptibles de remettre en cause l'équité des conditions de l'Offre.

Sur la base de ces éléments, un prix par action de 9.58€ nous paraît équitable pour les actionnaires de la société Relaxnews SA. dans le cadre de l'Offre et d'un retrait obligatoire.

Paris, le 28 mai 2015

Alexis Karklins-Marchay
Associé
Eight Advisory France SAS

3.6 Annexes du rapport de l'expert indépendant

3.6.1 *Présentation de la société Eight Advisory France SAS*

Fondé en novembre 2009 par plusieurs associés et dirigeants issus de cabinets d'audit internationaux, de cabinets de conseil mais aussi du monde de l'entreprise, Eight Advisory est un cabinet indépendant spécialisé en conseil financier et opérationnel, regroupant des professionnels reconnus et experts dans leurs domaines.

Composé de 21 associés disposant de 20 ans d'expérience en moyenne et de 160 collaborateurs expérimentés, Eight Advisory effectue plus de 400 missions par an en accompagnant les grands groupes, les fonds d'investissement, les établissements bancaires et les sociétés familiales dans leurs décisions en matière de transactions, de contentieux, d'évaluation financière, de restructuration et de transformation opérationnelle. Avec ses 29 bureaux partenaires à l'étranger, Eight Advisory est aujourd'hui reconnu, entre autres, pour la qualité de sa signature sur des dossiers nationaux comme internationaux.

3.6.2 *Déclaration d'indépendance*

Eight Advisory France SAS (« Eight Advisory ») n'entretient aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'Offre ou leurs conseils et ne détient aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, ni aucune créance ou dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés au sens de l'article L.233-3 du code de commerce.

Eight Advisory ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts avec les sociétés concernées par l'Offre et leurs conseils, notamment au sens des articles 1.1 à 1.4 de l'instruction AMF n°2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

La société Eight Advisory n'est pas intervenue sur les 12 derniers mois en qualité d'expert indépendant dans le cadre d'une offre publique portant sur une société dont les actions sont admises sur un marché réglementé.

Eight Advisory atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission. Pour une parfaite information, nous mentionnons qu'une autre entité de notre groupe, Eight Advisory & Associés SAS, a réalisé en 2014 une mission de conseil pour le compte d'une participation de la banque présentatrice de l'Offre (Oddo & Cie) dans le cadre d'un contentieux. Nous confirmons que cette mission n'affecte en rien notre indépendance et notre objectivité :

- Notre intervention ne constituait ni une évaluation financière, ni une expertise indépendante dans le contexte d'une offre publique ;
- Les résultats des travaux ont été communiqués en septembre 2014 ;
- La rémunération de notre intervention était fondée sur un forfait fixe, indépendamment de nos conclusions et de l'évolution du contentieux en question ; et
- Les honoraires perçus par notre groupe sur cette mission, ont représenté moins de 0,1% de notre chiffre d'affaires en 2014.

i. Adhésion à une association professionnelle

Eight Advisory n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF compte tenu des compétences et procédures internes qui garantissent un haut niveau d'intégrité, d'indépendance et de compétence. A ce titre, il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflits d'intérêt ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

ii. Rémunération

La rémunération perçue par Eight Advisory pour effectuer cette mission, s'est élevée à 65 000 euros hors taxes et hors frais.

iii. Diligences

Nos diligences ont principalement consisté :

- A mettre en œuvre une approche multi-critères d'évaluation à partir des méthodes usuellement mises en œuvre pour évaluer les titres d'une société dans ce type de contexte ; et
- Analyser les conditions du prix de l'Offre mentionnées dans la note d'information.

Les travaux réalisés ont compris les étapes suivantes :

- Prise de connaissance de l'opération et identification des risques ;
- Prise de connaissance de l'actionnariat détaillé de la Société ;
- Entretien(s) avec le Management, HDF, une administratrice indépendante ainsi que le Commissaire aux Comptes de la Société afin d'approfondir notre compréhension de l'activité, des perspectives de la Société et de ses comptes ;
- Analyse de l'évolution historique du cours boursier, de la liquidité du titre, des interventions significatives sur le marché du titre ;
- Analyse des caractéristiques de l'Offre et de la prime offerte sur le cours ;
- Analyse des comptes consolidés de la Société sur les 3 derniers exercices ;
- Prise de connaissance des prévisions de la Société ;
- Décomposition des prévisions de la Société ;
- Estimation d'une série alternative de prévisions de la Société ;
- Revue approfondie et indépendante des travaux d'évaluation réalisés par les conseils de l'opération ;
- Sélection des méthodes d'évaluation appropriées ;
- Collecte des données financières concernant des entreprises cotées ou ayant fait l'objet récemment d'une transaction qui ont une activité similaire et analyse de comparabilité par rapport à ces groupes ;
- Estimation des paramètres d'évaluation (taux d'actualisation, taux de croissance à long terme, multiples boursiers et multiples de transactions comparables...) ;
- Mise en œuvre des approches d'évaluation sélectionnées ;
- Analyse des accords connexes éventuels susceptibles de remettre en cause le principe d'égalité de traitement des actionnaires de la Société ;
- Analyse de la note d'information et du rapport d'évaluation de la banque présentatrice ;
- Rédaction d'un rapport présentant nos travaux et notre conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre ; et
- Présentation du rapport au Conseil d'Administration de la Société.

iv. Entretiens réalisés par l'équipe

- Relaxnews
 - Jérôme Doncieux - Co-Président
 - Nadège Andrisse - Directrice financière et Ressources Humaines
- Administrateurs indépendants de Relaxnews
 - Sandrine Murcia, Springlab
 - Benoit Habert et Emmanuel Cocquoin, Habert Dassault Finance
- Publicis Groupe
 - Stéphane Estryn, Directeur M&A Groupe
 - Sébastien Danet, Président ZenithOptimedia
 - Aurélien Beijas, CFO ZenithOptimedia France et Belgique
- Etablissement présentateur, Oddo & Cie
 - Olivier Guignon, Gérant

- Romain Attard, Associate
- Héloïse Gouget, Analyste
- Banque conseil, Rothschild Transaction R
 - Pierpaolo Carpinelli, Associé Gérant
- Commissaire aux Comptes
 - Philippe Cohen, Expert Comptable et Commissaire aux Comptes
- Commissaire aux Apports
 - Patrick Riou, Expert Comptable et Commissaire aux Comptes
- Avocats, Racine Avocats
 - Bruno Cavalié, Associé fondateur
 - Jean-Yves Martin, Associé
- Avocats, Veil Jourde
 - Pierre Deval, Associé
 - Jérémie Swiecznik, Avocat

v. Calendrier

- Désignation d'Eight Advisory France SAS en qualité d'expert indépendant par la Société : 16 mars 2015 ;
- Réunions avec le management de Relaxnews (avec la banque présentatrice et le Commissaire aux Apports) : 23 et 31 mars 2015 ;
- Réunion avec Transaction R (avec la banque présentatrice et le Commissaire aux Apports) : 8 avril 2015 ;
- Réunion avec S. Murcia : 8 avril 2015 ;
- Réunion avec le management de Publicis (avec la banque présentatrice et le Commissaire aux Apports) : 9 avril mars 2015 ;
- Réunion avec HDF : 10 avril 2015 ;
- Remise d'un pré-rapport : 26 mai 2015 ; et
- Remise du rapport définitif : 28 mai 2015.

vi. Informations utilisées

Nos travaux se sont fondés sur les informations suivantes:

- Informations communiquées par Relaxnews:
 - Comptes consolidés 2012-2014 ;
 - Balances générales Relaxnews et Relaxevents au 31/03/2015 ;
 - Reporting financier, 2012 - 2014 ;
 - Prévisions initiales du Management 2015 - 2018
 - Prévisions du Management 2015 - 2018
 - Documents juridiques.
- Informations significatives communiquées par les conseils de la Transaction :
 - Mémoire d'information de mars 2014;
 - Eléments de valorisation du 04/09/2014 ;
 - Due Diligence financière du 18/11/2014 ;
 - Offre ferme du 14/02/2015 ; et
 - Documentation financière et juridique de la Société.
- Eléments d'appréciation du prix de l'Offre préparés par la banque présentatrice en date du 26 mai 2015
- Informations de marché :
 - Données de marché : Bloomberg ;
 - Notes d'analystes financiers : Thomson One Banker ; et

- Transactions comparables : Mergermarket.

3.6.3 *Equipe intervenue sur le dossier*

La mission a été dirigée par :

- Alexis Karklins-Marchay, Associé et Directeur Général Délégué d'Eight Advisory, diplômé de Paris Dauphine (MSG Finance et DESS 225 de Finance d'Entreprise). Précédemment responsable mondial de la ligne de services Evaluation d'un cabinet d'audit international, il a plus de 20 ans d'expérience en Evaluation financière ; et
- Geoffroy Bizard, Directeur, diplômé de l'ESSCA, de l'EM Lyon (Mastère d'Ingénierie Financière) et de la SFAF, justifie d'une expérience de 15 ans comme analyste financier actions puis Directeur Evaluation financière au sein des cabinets Deloitte Finance et Eight Advisory.

La revue indépendante a été effectuée par Eric Demuyt, Associé et Directeur Général de Eight Advisory, spécialiste des medias. Le contrôle qualité du modèle de valorisation a été réalisé par David Benabou, Manager expérimenté du département Evaluation financière d'Eight Advisory.

4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration de Relaxnews, présidé par Monsieur Jérôme Doncieux, s'est réuni le 29 mai 2015, afin notamment d'examiner l'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du Conseil d'administration à l'exception de Madame Géraldine Martin Coppola, à savoir Messieurs Frédéric, Jérôme et Pierre Doncieux, Emmanuel Coquoin, Matthieu Pigasse et Madame Sandrine Murcia étaient présents ou représentés à la réunion du Conseil d'administration susvisée, étant précisé que Matthieu Pigasse et Sandrine Murcia, administrateurs indépendants, ont pris part au vote de la résolution relative à l'avis motivé du conseil d'administration sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences sur la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Les membres du Conseil d'administration ont pris connaissance des documents suivants :

- (a) le projet de note d'information établi par l'Initiateur, tel qu'il envisage de le déposer à l'AMF, contenant notamment (a) les motifs et intentions de ce dernier et (b) la synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre préparée par Oddo, banque présentatrice de l'Offre ;
- (b) le rapport établi par le cabinet Eight Advisory, représenté par Monsieur Alexis Karklins-Marchay, agissant en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** ») ;
- (c) le projet de note en réponse de la Société prévu par l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

Après examen des documents, les administrateurs ont procédé à un échange de vues sur l'ensemble de ces éléments et ont constaté que,

- le Groupe Publicis considère que les activités de Relaxnews complèteront de manière efficace ses activités 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'Initiateur 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 Relaxnews en matière d'emploi. Elle n'anticipe donc pas de changement au sein des effectifs de la Société ou dans le cadre de la politique d'emploi ou de ressources humaines de Relaxnews ;
- le Prix de l'Offre est de 9,58 euros par Action Relaxnews ;
- le Prix de l'Offre extériorise une prime de 63,5% sur le cours de clôture du 16 février 2015, dernier jour de négociation précédant l'annonce d'entrée en négociations exclusives entre Publicis et

Relaxnews, de 62,6% sur le cours moyen pondéré 20 jours, de 57,3% sur le cours moyen pondéré 60 jours, de 55,8% sur le cours moyen pondéré 120 jours et de 63,8% sur le cours moyen pondéré 250 jours à cette même date ;

- L'Expert indépendant a procédé à une analyse multi-critères en vue de l'évaluation des actions Relaxnews et, ayant examiné l'ensemble des termes du projet d'Offre, a conclu au caractère équitable du Prix de l'Offre pour les actionnaires de Relaxnews ;
- les observations de l'Expert Indépendant sont les suivantes :

« Le prix par action de l'Offre est égal au prix de la Transaction, qui constitue un véritable prix de marché.

Il fait ressortir une prime de 7.3% par rapport aux résultats de la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) fondés sur les Prévisions du Management jugées ambitieuses et qui intègrent les synergies commerciales et financières liées à la Transaction.

Ce prix fait ressortir des primes comprises entre 12.8% et 68.1% sur le cours de bourse et entre 12.7% et 26.1% selon les autres méthodes présentées à titre d'information (approche Somme des Parties fondée sur les DCF des activités de Relaxnews, DCF appliqué à une série alternative de prévisions, multiples boursiers appliqués aux Prévisions du Management et à la série alternative de prévisions).

L'Offre permet aux actionnaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate alors que le titre n'est pas liquide.

Les accords connexes ne sont pas susceptibles de remettre en cause l'équité des conditions de l'Offre.

Sur la base de ces éléments, un prix par action de 9.58€ nous paraît équitable pour les actionnaires de la société Relaxnews S.A. dans le cadre de l'Offre et d'un retrait obligatoire » ;

- L'Offre sera immédiatement suivie, sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire dès l'atteinte du seuil de détention par l'Initiateur de 95 % du capital social et des droits de vote de la Société ; et
- le Prix de l'Offre représente une opportunité de liquidité immédiate pour l'ensemble des actionnaires de la Société qui apporteront leurs titres à l'Offre sur l'intégralité de leur participation au même prix par Action Relaxnews que celui retenu pour valoriser le bloc de contrôle acquis par l'Initiateur.

Le conseil d'administration connaissance prise (i) des termes de l'Offre, (ii) des motifs et des intentions de l'Initiateur, et (iii) des éléments de valorisation indiqués dans la synthèse préparée par Oddo et dans le rapport de l'Expert Indépendant, (iv) des observations de l'Expert Indépendant, après en avoir délibéré, estime à l'unanimité que l'Offre est réalisée dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, et qu'elle constitue une opportunité de cession satisfaisante pour les actionnaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate ou à terme.

En conséquence, les membres du conseil d'administration recommandent à l'unanimité aux actionnaires de

la Société d'apporter leurs actions Relaxnews à l'Offre.

Par ailleurs, le Conseil d'administration, après en avoir délibéré, décide à l'unanimité d'apporter à l'Offre les 1.692 actions Relaxnews auto-détenues.

5. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Lors de la réunion du Conseil d'administration en date du 29 mai 2015, les membres du Conseil d'administration présents ont rappelé qu'ils avaient cédé ou apporté l'intégralité des Actions Relaxnews qu'ils détenaient dans le cadre de l'Acquisition réalisée par Financière Relaxnews, moyennant une valeur par Action Relaxnews égale au Prix de l'Offre, soit 9.58 euros par Action Relaxnews.

6. INFORMATIONS CONCERNANT RELAXNEWS

En application de l'article 231-19, 2° du règlement général de l'AMF, la présente section contient les éléments mentionnés à l'article L. 225-100-3 du code de commerce.

6.1 Structure du capital social et des droits de vote de Relaxnews

6.1.1 *Tableau de répartition du capital et des droits de vote de Relaxnews après l'Acquisition du Bloc de Contrôle par Financière Relaxnews*

A la date de la présente note d'information en réponse, 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 la Société, le capital social et les droits de vote de Relaxnews à la suite de l'Acquisition, se répartissent comme suit (après suppression des droits de vote double attachés aux Actions Relaxnews apportées et/ou cédées à l'Initiateur) :

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 (détention effective)	1.439.596	93,42 %	1.439.596	93,36 %	1.439.596	93,47 %
Financière Relaxnews (détention par assimilation) ***	23.700	1,54 %	23.700	1,54 %	23.700	1,54 %
<i>Sous-total Financière Relaxnews</i>	1.463.296	94,96 %	1.463.296	94,90 %	1.463.296	95,00 %
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, diminuées 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.

6.1.2 Instruments donnant accès au capital

A l'exception des Actions Gratuites à Emettre, 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, l'Initiateur a fourni à la Société les fonds nécessaires au remboursement des 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.

6.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions Relaxnews et accords entre actionnaires dont la société a connaissance qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

L'article 10 des statuts de la Société prévoit une obligation de déclaration à la Société du franchissement du seuil de 20% du capital et/ou des droits de vote aux assemblées générales.

A défaut, à la demande d'un ou plusieurs actionnaires possédant, ensemble ou séparément, 5% au moins du capital et/ou des droits de vote de la Société, les actions sont privées de droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à la date de régularisation de l'identification et le paiement du dividende sera différé jusqu'à cette date. En outre, au cas où l'actionnaire inscrit méconnaîtrait sciemment l'obligation d'information de franchissement de seuil vis-à-vis de la Société, le tribunal de commerce dans le ressort duquel la Société a son siège pourra, sur demande de la Société ou d'un ou plusieurs actionnaires détenant au moins 5% du capital, prononcer la privation totale ou partielle, pour une durée totale ne pouvant excéder 5 ans, des droits de vote attachés aux actions ayant fait l'objet d'une demande d'information de la Société et éventuellement et pour la même période, du droit au paiement du dividende correspondant.

Aucune disposition des statuts de la Société ne limite la libre négociabilité des Actions Relaxnews.

Les stipulations du Pacte d'Associés applicables en ce qui concerne toute fusion de Relaxnews avec une autre entité et la cession de titres Relaxnews par l'Initiateur sont rappelées au paragraphe 2.4 ci-dessus.

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

L'article 23.3 des statuts de Relaxnews prévoit l'octroi d'un droit de vote double aux :

- titulaires d'Actions Relaxnews entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux (2) ans au moins, au nom du même actionnaire
- actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire, en cas d'augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

Le droit de vote double cesse de plein droit pour toute action Relaxnews transférée en propriété.

A la connaissance de la Société, aucun actionnaire de la Société n'est détenteur de titres lui conférant des droits de vote double.

6.4 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel (quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel)

La Société n'a pas mis en place de système d'actionnariat du personnel dans lequel des droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel.

6.5 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration et de la Direction générale de la Société

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues dans par la loi en matière de nomination et de remplacement des membres du conseil d'administration, et de la direction générale.

Les stipulations du Pacte d'Associés relatives à la désignation des membres du conseil d'administration de Relaxnews sont rappelées au paragraphe 2.4 ci-dessus.

6.6 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société est seule compétente pour modifier les statuts de la Société dans toutes leurs dispositions, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

6.7 Accords, contrats, protocoles entre la Société, les administrateurs ou les dirigeants

A la date de la présente note d'information en réponse, l'ensemble des administrateurs et dirigeants ont apporté à l'Initiateur l'intégralité des valeurs mobilières qu'ils détenaient dans la Société.

Les stipulations du Pacte d'Associés sont rappelées au paragraphe 2.4 ci-dessus.

6.8 Accords conclus par Relaxnews qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de Relaxnews, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts

A la connaissance de la Société, il n'existe pas de tels accords à la date de la présente note d'information.

6.9 Accords prévoyant des indemnités pour les membres de la direction générale ou les salariés (s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique)

Aucun des contrats de travail en vigueur à la date de l'Offre ne prévoit d'obligation, à la charge de la Société ou d'une de ses filiales, de versements de sommes en cas de cessation du contrat autres que celles prévues par les dispositions légales et réglementaires en vigueur ou la convention collective applicable.

7. NOMBRE D'ACTIONS DETENUES DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT PAR RELAXNEWS ET NOMBRE D'ACTIONS QU'ELLE PEUT DETENIR A SA PROPRE INITIATIVE

La Société détient 1.692 actions Relaxnews dans le cadre de l'application du contrat de liquidité conclu avec la société Kepler. Ce contrat a été suspendu le 30 avril 2015, à la demande du Directeur général de la Société.

8. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS MENTIONNEES A L'ARTICLE 231-28 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la Société requises par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF feront l'objet d'un dépôt auprès de l'AMF et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

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

9. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

Monsieur Sebastien Danet
Président Directeur général de Relaxnews