

**OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT  
SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE  
VISANT LES ACTIONS ET LES BSA DE LA SOCIETE**



**INITIEE PAR LA SOCIETE PENTHIEVRE SAS**

**PRESENTEE PAR**



**NOTE D'INFORMATION**

**PRIX DE L'OFFRE :**

0,70 euro par action

1 euro par lot de bons de souscriptions d'actions émis en 2013

**DUREE DE L'OFFRE :** 10 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** ») conformément à son règlement général (« **RGAMF** »).



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire du 18 juillet 2017, apposé le visa n° 17-364 en date du 18 juillet 2017 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la société Penthievre SAS 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**

Conformément aux dispositions de l'article L.433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Penthievre demandera à l'AMF la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire à l'issue de la clôture de l'offre publique de retrait. Les actions et les bons de souscriptions d'actions de la société Demos qui n'auront pas été apportés à l'offre publique de retrait seront transférés à Penthievre, moyennant une indemnisation nette de tous frais égale au prix de l'offre publique de retrait, soit une indemnisation respectivement de 0,70 euro par action et d'1 euro par lot de bons de souscriptions d'actions.

Les exemplaires de la présente note d'information sont disponibles sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de la société Demos ([www.demosgroup.com](http://www.demosgroup.com)) et peuvent être obtenus sans frais auprès de :

**Penthièvre SAS**

1 Parvis de la Défense  
92000 Nanterre

**Portzamparc Société de Bourse**

13, rue de la Brasserie  
44100 Nantes

Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Penthièvre seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

## SOMMAIRE

|        |                                                                                                                                                                                   |    |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.     | PRÉSENTATION DE L'OFFRE .....                                                                                                                                                     | 4  |
| 1.1.   | PRESENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR .....                                                                                                                         | 4  |
| 1.2.   | MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR .....                                                                                                                             | 5  |
| 1.2.1. | Contexte de l'Offre .....                                                                                                                                                         | 5  |
| 1.2.2. | Motifs et intérêts de l'opération pour la Société et ses actionnaires .....                                                                                                       | 8  |
| 1.2.3. | Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir .....                                                                                                                      | 9  |
| 1.2.4. | Acquisition au cours des douze derniers mois .....                                                                                                                                | 10 |
| 1.2.5. | Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue .....                                                                                       | 10 |
| 1.3.   | CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....                                                                                                                                                  | 13 |
| 1.3.1. | Termes de l'Offre .....                                                                                                                                                           | 13 |
| 1.3.2. | Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre .....                                                                                                                    | 13 |
| 1.3.3. | Modalités de l'Offre.....                                                                                                                                                         | 14 |
| 1.3.4. | Calendrier indicatif de l'Offre .....                                                                                                                                             | 15 |
| 1.3.5. | Restriction concernant l'Offre à l'étranger .....                                                                                                                                 | 16 |
| 1.4.   | MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OFFRE.....                                                                                                                  | 17 |
| 1.4.1. | Frais liés à l'Offre .....                                                                                                                                                        | 17 |
| 1.4.2. | Mode de financement de l'Offre.....                                                                                                                                               | 17 |
| 1.5.   | REGIME FISCAL DE L'OFFRE .....                                                                                                                                                    | 17 |
| 1.5.1. | Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel ..... | 18 |
| 1.5.2. | Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun .....                                          | 21 |
| 1.5.3. | Actionnaires non-résidents fiscaux de France .....                                                                                                                                | 22 |
| 1.5.4. | Autres actionnaires .....                                                                                                                                                         | 23 |
| 1.5.5. | Droits d'enregistrement .....                                                                                                                                                     | 23 |
| 1.5.6. | Taxe sur les transactions financières .....                                                                                                                                       | 23 |
| 2.     | ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT .....                                                                                                                                      | 24 |
| 2.1.   | Eléments d'appréciation du Prix de l'Offre par Action.....                                                                                                                        | 24 |
| 2.1.1. | Présentation de la Société.....                                                                                                                                                   | 24 |
| 2.1.2. | Méthodes retenues .....                                                                                                                                                           | 28 |
| 2.1.3. | Méthodes écartées .....                                                                                                                                                           | 28 |
| 2.1.4. | Hypothèses retenues pour la valorisation .....                                                                                                                                    | 29 |
| 2.1.5. | Valorisation des actions de la société selon les méthodes retenues .....                                                                                                          | 32 |
| 2.2.   | Elements d'appréciation du prix offert pour les BSA 2013.....                                                                                                                     | 40 |
| 3.     | PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION .....                                                                                                               | 41 |
| 3.1.   | Pour l'Initiateur .....                                                                                                                                                           | 41 |
| 3.2.   | Pour la présentation de l'Offre .....                                                                                                                                             | 41 |

## 1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

### 1.1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, Penthièvre, société par actions simplifiée à associé unique au capital de 5.400.100 euros, dont le siège social est situé au 1 Parvis de la Défense, 92000 Nanterre, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 753 919 497 (ci-après l'« **Initiateur** » ou « **Penthièvre** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires et aux bénéficiaires de bons de souscription d'actions de la société Demos, société anonyme au capital de 14.165.749 euros, dont le siège social est situé au 1 Parvis de la Défense, 92000 Nanterre, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 722 030 277 (ci-après « **Demos** » ou la « **Société** »), dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Growth d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010474130 et le mnémonique ALDMO, et dont les bons de souscriptions d'actions ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation, d'acquérir, dans le cadre de la présente offre publique de retrait (ci-après l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie de la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (ci-après le « **Retrait Obligatoire** »), dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** ») :

- i) la totalité des actions de la Société non encore détenues par le Concert (tel que ce terme est défini ci-après), à l'exception des 178.000<sup>1</sup> actions gratuites en période de conservation<sup>2</sup>, soit un nombre maximum de 1.339.811 actions représentant 1.920.744 droits de vote, soit 2,36% du capital et 2,99% des droits de vote de la Société<sup>3</sup>, au prix de 0,70 euro par action (le « **Prix de l'Offre par Action** ») payable exclusivement en numéraire ;
- ii) la totalité des bons de souscriptions d'actions émis par la Société en 2013<sup>4</sup> (les « **BSA 2013** ») non encore détenus par l'Initiateur, soit un nombre maximum de 610.000 BSA 2013, au prix de 1 euro par lot<sup>5</sup> de BSA (le « **Prix de l'Offre par lot de BSA** ») payable exclusivement en numéraire.

Penthièvre est une société holding de droit français dont le capital est entièrement détenu à la date des présentes par la société Hong Kong Weidong Cloud Education Group, Company Limited, société de droit hongkongais dont le siège social est situé Queen's RD Central, Hong-Kong, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Hong-Kong sous le numéro RMS 1804-5 299 QRC 287-299 (ci-après « **Weidong** »), contrôlée par le groupe Weidong Cloud Education, lui-même contrôlé par Monsieur Duanrui Wang, et dont la participation dans le capital de la Société constitue son principal actif. Penthièvre, Weidong et la famille Wemaëre<sup>6</sup> (ci-après la « **Famille** »)

---

<sup>1</sup> Il est précisé que, dans l'hypothèse où des accords portant sur 50.000 actions gratuites acquises le 9 juillet 2017 ne seraient pas conclus à la clôture de l'Offre, tels que décrits au paragraphe 1.2.5, ces actions seraient visées par le retrait obligatoire.

<sup>2</sup> En ce compris les 60.000 actions gratuites acquises le 9 juillet 2017.

<sup>3</sup> Sur la base d'un capital composé de 56.662.996 actions représentant 64.222.400 droits de vote, en ce compris les 60.000 actions gratuites acquises le 9 juillet 2017.

<sup>4</sup> Le détail des BSA 2013 est décrit au paragraphe 1.2.1.

<sup>5</sup> Les BSA 2013 sont répartis en 17 lots détenus par 17 porteurs, le détail étant décrit au paragraphe 1.2.1.

<sup>6</sup> Le détail de la participation des membres de la Famille Wemaëre est décrit au paragraphe 1.2.1.

**Wemaëre** ») ont conclu le 13 janvier 2016 un pacte d'actionnaires (ci-après le « **Pacte** ») constitutif d'une action de concert entre eux vis-à-vis de la Société (ci-après le « **Concert** »).

Le Concert détient à la date des présentes 55.145.185 actions représentant 62.123.656 droits de vote, soit 97,32% du capital et 96,73% des droits de vote de la Société<sup>1</sup>. Le détail de la participation des membres du Concert est décrit au paragraphe 1.2.1.

La Famille Wemaëre a consenti à ne pas apporter ses actions à l'Offre. Il est précisé que Penthivère est seule responsable du financement de l'Offre.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire :

- i) les actions non encore détenues par le Concert qui n'auraient pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait, seront transférées à Penthivère moyennant une indemnisation identique au Prix de l'Offre par Action, soit 0,70 euro par action, nette de tous frais ; et
- ii) les BSA 2013 non encore détenus par le Concert qui n'auraient pas été apportés à l'Offre Publique de Retrait, seront transférés à Penthivère moyennant une indemnisation identique au Prix de l'Offre par lot de BSA, soit 1 euro par lot de BSA, nette de tous frais.

L'Offre est présentée par Portzamparc Société de Bourse qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre en application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

L'Offre est une offre publique volontaire qui est réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation.

## **1.2. MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR**

### **1.2.1. Contexte de l'Offre**

Il est rappelé que Weidong a acquis l'intégralité du capital de l'Initiateur le 13 janvier 2016 auprès du fonds FCPR Montefiore Investment II, représenté par la société de gestion Montefiore (ci-après l'« **Acquisition** »). La signature le 13 janvier 2016 du Pacte constitutif d'une action de concert entre Penthivère et la Famille Wemaëre a entraîné l'obligation faite au Concert de déposer une offre publique en application des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, en raison du franchissement en hausse par le Concert des seuils de 50% du capital et des droits de vote de la Société (cf D&I 216C0154 du 15 janvier 2016) (ci-après l'« **Offre Publique d'Achat Obligatoire** »).

L'Offre Publique d'Achat Obligatoire déposée par l'Initiateur a été déclarée conforme par l'AMF le 15 juin 2016 (cf D&I 216C1401 du 16 juin 2016). A l'issue de l'offre, le Concert détenait 86,38% du capital et 88,11% des droits de vote de la Société ainsi que la totalité des obligations convertibles et

---

<sup>1</sup> Il est précisé que suite à la conversion hypothétique des 610.000 BSA 2013 en 621.590 actions nouvelles, le Concert détiendrait 96,02% du capital et 95,89% des droits de vote de la Société. Il est rappelé que cette conversion est hypothétique, ces BSA étant hors de la monnaie. Le détail de la valeur théorique de ces BSA est décrit au paragraphe 2.2.

des bons de souscriptions émis par la Société, à l'exception de 610.000 BSA 2013 (cf D&I 216C1602).

Conformément à ce qui a été annoncé dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Obligatoire, la Société a réalisé le 20 septembre 2016 une augmentation de capital d'un montant total de 21,5 millions d'euros<sup>1</sup> au prix de 0,57 euro par action au profit de l'Initiateur (ci-après l'« **Augmentation de Capital** »). L'Augmentation de Capital a été intégralement libérée par compensation des créances détenues par Penthièvre à l'égard de Demos. Suite à cette opération, le Concert a franchi en hausse, le 20 septembre 2016, les seuils de 95% du capital et des droits de vote de la Société et détenait 96,68% du capital et 96,43% des droits de vote de la Société (cf D&I 216C2264).

Le 22 mars 2017, Penthièvre a procédé à la conversion de l'ensemble des obligations convertibles en actions entraînant l'émission de 6.710.800 actions ordinaires de la Société.

Penthièvre, de concert avec la Famille Wemaëre, a annoncé son intention de déposer le projet d'offre volontaire le 20 juin 2017 (cf D&I 217C1277 du 20 juin 2017).

#### 1.2.1.1. Titres et droits donnant accès au capital de la Société

### **Les BSA 2013**

En 2013, la Société a procédé à l'émission de 3.910.000 BSA en trois tranches de bons, exerçables à tout moment jusqu'au 23 mai 2023, et réservées au management de la Société :

- i) La tranche 1 de 977.500 BSA est exerçable au prix de 4,90 euros, chaque BSA donnant droit, par exercice, à 1,019 action (les « **BSA 1 2013** ») ;
- ii) La tranche 2 de 1.466.250 BSA est exerçable au prix de 7,36 euros, chaque BSA donnant droit, par exercice, à 1,019 action (les « **BSA 2 2013** ») ; et
- iii) La tranche 3 de 1.466.250 BSA est exerçable au prix de 9,81 euros, chaque BSA donnant droit, par exercice, à 1,019 action (les « **BSA 3 2013** »).

Il est rappelé que les BSA 2013 ne sont pas admis aux négociations sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation.

---

<sup>1</sup> Soit un montant nominal de 9.429.824,50 euros assorti d'une prime d'émission de 12.070.175,36 euros, par émission de 37.719.298 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,25 euro.

Le tableau ci-dessous présente les bénéficiaires des BSA 2013 à la date des présentes.

| Bénéficiaires                      | BSA 1<br>2013  | BSA 2<br>2013    | BSA 3<br>2013    | Total BSA 2103   |
|------------------------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>BSA détenus par Penthievre</b>  | <b>825 000</b> | <b>1 237 500</b> | <b>1 237 500</b> | <b>3 300 000</b> |
| MICHEL PICAUD                      | 37 500         | 56 250           | 56 250           | 150 000          |
| TODD TURNER                        | 25 000         | 37 500           | 37 500           | 100 000          |
| PASCALE ETEMAD                     | 12 500         | 18 750           | 18 750           | 50 000           |
| LUIS ESGUEVA                       | 12 500         | 18 750           | 18 750           | 50 000           |
| OLIVIER BADOUREAUX                 | 5 000          | 7 500            | 7 500            | 20 000           |
| SEBASTIEN GABET                    | 5 000          | 7 500            | 7 500            | 20 000           |
| ANTOINE SCHMIT                     | 5 000          | 7 500            | 7 500            | 20 000           |
| PATRICK ARNAUDO                    | 5 000          | 7 500            | 7 500            | 20 000           |
| BENEDICTE BAILLEUL                 | 5 000          | 7 500            | 7 500            | 20 000           |
| SARA BRITO                         | 5 000          | 7 500            | 7 500            | 20 000           |
| DENIS REYMOND                      | 5 000          | 7 500            | 7 500            | 20 000           |
| MICHAEL WALZ                       | 5 000          | 7 500            | 7 500            | 20 000           |
| SEBASTIAN STREHMEL                 | 5 000          | 7 500            | 7 500            | 20 000           |
| MILOS HODAC                        | 5 000          | 7 500            | 7 500            | 20 000           |
| JULIETTE CHAPRONT                  | 5 000          | 7 500            | 7 500            | 20 000           |
| JIM THACHER                        | 5 000          | 7 500            | 7 500            | 20 000           |
| GERARD DELRUE                      | 5 000          | 7 500            | 7 500            | 20 000           |
| <b>Total BSA visés par l'Offre</b> | <b>152 500</b> | <b>228 750</b>   | <b>228 750</b>   | <b>610 000</b>   |
| <b>Total BSA 2013</b>              | <b>977 500</b> | <b>1 466 250</b> | <b>1 466 250</b> | <b>3 910 000</b> |

## Les BSA 2014

A la date des présentes, Penthievre détient l'ensemble des 3.100.000 BSA émis en 2014. Ces BSA sont exerçables à tout moment jusqu'au 31 décembre 2024, au prix de 2,00 euro, chaque BSA donnant droit, par exercice, à 1 action Demos (ci-après les « **BSA 2014** »).

## Les actions gratuites

A la date des présentes, en ce compris les 60.000 actions gratuites qui seront acquises le 9 juillet 2017 et à l'exception des 5.000 actions gratuites qui deviendront cessibles le 23 juillet 2017, soit pendant l'Offre selon le calendrier indicatif présenté au paragraphe 1.3.4 ci-dessous, il y a 178.000 actions gratuites en période de conservation. Sur ces 178.000 actions gratuites, 128.000 actions gratuites font l'objet d'accords entre les bénéficiaires et l'Initiateur qui sont décrits au paragraphe 1.2.5.

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe, à la date des présentes, aucune action gratuite en cours de période d'acquisition ou de conservation ni aucun droit, option, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les BSA 2013, les BSA 2014 et les actions gratuites en période de conservation susvisés.

### 1.2.1.2. Répartition du capital et des droits de vote de la Société

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du dépôt du projet de note d'information, en ce compris les 60.000 actions gratuites qui seront acquises le 9 juillet 2017.

|                                              | Nombre d'actions  | % du capital   | Nombre de droits de vote | % des droits de vote |
|----------------------------------------------|-------------------|----------------|--------------------------|----------------------|
| Penthièvre                                   | 51 438 931        | 90,78%         | 54 711 148               | 85,19%               |
| Famille Wemaëre                              | 3 706 254         | 6,54%          | 7 412 508                | 11,54%               |
| <i>Dont</i>                                  |                   |                |                          |                      |
| JEAN WEMAERE                                 | 1 578 944         | 2,79%          | 3 157 888                | 4,92%                |
| FINANCIERE W                                 | 1 503 649         | 2,65%          | 3 007 298                | 4,68%                |
| GENEVIEVE WEMAERE                            | 560 956           | 0,99%          | 1 121 912                | 1,75%                |
| ALBERT WEMAERE                               | 26 000            | 0,05%          | 52 000                   | 0,08%                |
| PAULE GAUFFRIAU                              | 12 605            | 0,02%          | 25 210                   | 0,04%                |
| FRANCOIS WEMAERE                             | 12 548            | 0,02%          | 25 096                   | 0,04%                |
| JACQUES WEMAERE                              | 11 552            | 0,02%          | 23 104                   | 0,04%                |
| <b>Total Concert</b>                         | <b>55 145 185</b> | <b>97,32%</b>  | <b>62 123 656</b>        | <b>96,73%</b>        |
| Actions gratuites en période de conservation | 178 000           | 0,31%          | 178 000                  | 0,28%                |
| Public                                       | 1 339 811         | 2,36%          | 1 920 744                | 2,99%                |
| <b>Total</b>                                 | <b>56 662 996</b> | <b>100,00%</b> | <b>64 222 400</b>        | <b>100,00%</b>       |

## 1.2.2. Motifs et intérêts de l'opération pour la Société et ses actionnaires

### 1.2.2.1. Motifs de l'Offre

Détenant de concert plus de 95% du capital et des droits de vote de la Société, l'Initiateur souhaite acquérir la totalité des titres non encore détenus par lui-même et a ainsi déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF, conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Compte tenu du faible flottant, de la liquidité réduite de l'action Demos et de l'absence de perspective d'appel au marché, l'Initiateur estime que la cotation de la Société sur le marché Euronext Growth d'Euronext Paris n'est plus pertinente. La radiation des actions qui interviendrait à l'issue de l'Offre permettrait à l'Initiateur de se libérer de ses obligations réglementaires et administratives liées à l'admission aux négociations de ses actions sur le marché Euronext Growth d'Euronext Paris et dès lors, de réduire les coûts qui y sont associés.

### 1.2.2.2. Intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions. L'Offre permettra aux actionnaires de bénéficier d'une liquidité que le marché ne parvient pas à leur offrir dans le contexte actuel.

Le Prix de l'Offre par Action de 0,70 euro par action représente une prime de 30% par rapport au cours de clôture du 19 juin 2017, dernier jour de négociation précédant l'annonce par l'Initiateur de l'intention de ce dernier de déposer un projet d'offre publique de retrait, de 33% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des 60 derniers cours de bourse précédant cette même date et de 23% par rapport au prix de l'Offre Publique d'Achat Obligatoire.

Comme indiqué dans la section 2 de la présente note d'information, le prix proposé offre aussi une prime en application de tous les critères de valorisations sur la base des travaux réalisés par l'établissement présentateur, Portzamparc.

### **1.2.3. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir**

#### **1.2.3.1. Stratégie – politique industrielle et commerciale**

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et n'aura pas d'impact sur la politique industrielle et commerciale de la Société.

#### **1.2.3.2. Orientation en matière d'emploi**

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'emploi. Les salariés continueront à bénéficier du même statut collectif et individuel.

#### **1.2.3.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société**

L'Offre n'aura pas d'incidence sur la composition des organes sociaux et de direction de la Société.

#### **1.2.3.4. Synergies, gains économiques et perspectives d'une fusion**

L'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de fusion avec l'Initiateur ni d'autres sociétés appartenant à Weidong. L'Initiateur n'a pas identifié de synergie ou de gains économiques du rapprochement de la Société avec Weidong.

#### **1.2.3.5. Politique de distribution de dividendes**

La Société n'a pas versé de dividendes au cours des trois derniers exercices. Toute distribution de dividendes sera décidée par les organes sociaux de la Société en fonction de sa capacité de distribution et de ses besoins de financement.

#### **1.2.3.6. Continuité d'exploitation**

La Société a indiqué dans ses comptes consolidés pour l'exercice 2016 que les budgets de trésorerie de la Société montrent des insuffisances importantes dont le pic négatif se situe au cours de l'été 2017. Début 2017, la Société a à nouveau sollicité l'aide financière de Weidong pour conforter sa trésorerie court terme et participer au financement du besoin en fonds de roulements à hauteur de 5 millions d'euros. Un apport en compte courant de 2 millions d'euros a été réalisé auprès de la Société à la date des présentes. L'apport de fonds s'inscrit dans le cadre d'une volonté affirmée de Weidong de soutenir la Société pour assurer la continuité de son exploitation et sera, si nécessaire, complété par de nouveaux concours financiers de Weidong.

#### **1.2.3.7. Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre**

Conformément aux dispositions des articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur demandera immédiatement, à l'issue de la

clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions et les BSA 2013 de la Société non apportés à l'Offre, moyennant une indemnisation égale respectivement au Prix de l'Offre par Action soit de 0,70 euro par action et au Prix de l'Offre par lot de BSA soit 1 euro par lot, étant précisé que cette procédure de retrait obligatoire entraînera la radiation des actions Demos du marché Euronext Growth d'Euronext Paris.

#### 1.2.4. **Acquisition au cours des douze derniers mois**

Au cours des douze derniers mois précédant la date du dépôt du projet d'Offre, l'Initiateur a procédé à :

- i) L'Augmentation de Capital de 21,5 millions d'euros au prix de 0,57 euro par action en septembre 2016 telle que décrite au paragraphe 1.2.1 ; et
- ii) L'acquisition de 200.000 actions auprès de Monsieur Franck Lebouchard en juin 2017, par exercices d'une option d'achat consentie par ce dernier à l'Initiateur en date du 8 janvier 2016, amendée par un avenant en date du 8 juin 2016, au prix de 0,57 euro par action.

A l'exception de ces acquisitions, le Concert n'a procédé à aucune autre acquisition de titres de la Société.

#### 1.2.5. **Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue**

##### 1.2.5.1. Pacte d'actionnaires

Weidong, Penthièvre et la Famille Wemaëre ont conclu le 13 janvier 2016 le Pacte d'actionnaires relatif à la Société, pour une durée de 10 ans, renouvelable automatiquement par période successive de 2 ans.

#### **Règles applicables à la gouvernance au niveau de la Société**

La Société est dirigée par une direction générale placée sous le contrôle d'un conseil d'administration. Le conseil d'administration de sept membres au minimum, nommés par l'assemblée générale pour six ans renouvelables, doit être composé, pendant la durée du Pacte, selon les règles suivantes :

- i) Tant que la Famille Wemaëre détient 75% des 3.706.254 actions qu'elle détenait à la date du Pacte (ci-après les « **Actions Initiales** »), trois administrateurs doivent être désignés au sein d'une liste proposée par la Famille Wemaëre ; et
- ii) Au moins quatre administrateurs doivent être désignés au sein d'une liste proposée par Weidong.

Si la Famille Wemaëre cesse de détenir au moins 75% des Actions Initiales, le nombre d'administrateurs désignés au sein d'une liste proposée par la Famille Wemaëre sera modifié comme suit :

- i) Si la Famille Wemaëre détient entre 50% et 75% des Actions Initiales, deux administrateurs doivent être désignés au sein d'une liste proposée par la Famille Wemaëre ;

- ii) Si la Famille Wemaère détient entre 25% et 50% des Actions Initiales, un administrateur doit être désigné au sein d'une liste proposée par la Famille Wemaère ; et
- iii) Si la Famille Wemaère détient moins de 25% des Actions Initiales, aucun administrateur ne sera désigné sur proposition de la Famille Wemaère.

A la date de signature du Pacte, Monsieur Jean Wemaère a été nommé président du conseil d'administration de la Société pour une durée minimum de deux ans, renouvelable par accord entre Weidong et la Famille Wemaère.

Le directeur général est nommé à la majorité simple par le conseil d'administration.

Le conseil d'administration a mis en place les comités suivants :

- i) Le comité d'audit ;
- ii) Le comité de nomination et des rémunérations ; et
- iii) Le comité stratégique.

Le comité stratégique est co-présidé par Monsieur Duanrui Wang et Monsieur Jean Wemaère.

Certaines décisions importantes prises par la Société et ses filiales requièrent l'autorisation préalable du conseil d'administration de la Société. Ces décisions portent notamment sur l'adoption du plan d'affaires, l'adoption du budget annuel, la réalisation d'opérations significatives (investissements, désinvestissements, acquisitions, cessions), le recours à l'endettement ou la modification des contrats de financement existants, les distributions de dividendes, les décisions relatives au mandat de commissaires aux comptes et les émissions de titres donnant accès, directement ou indirectement au capital de la Société.

### **Règles applicables aux transferts des titres**

Le Pacte prévoit les mécanismes suivants portant sur les titres de la Société :

- i) Un droit de préemption au profit de Weidong via Penthievre en cas de cession de titres par un des membres de la Famille Wemaère ;
- ii) Un droit de cession conjointe au profit de la Famille Wemaère en cas de cession par Penthievre de titres Demos ;
- iii) Une obligation de cession conjointe à la charge de la Famille Wemaère au profit de Penthievre, dans l'hypothèse d'une cession par cette dernière de titres Demos.

Weidong a consenti à la Famille Wemaère une option de vente portant sur l'ensemble de ses actions Demos, exerçable entre le 1 avril 2017 et le 31 mars 2020 (ci-après l'« **Option de Vente** »). Le prix d'exercice de l'Option de Vente est défini selon la formule de calcul ci-dessous :

- i) Dans le cas où l'action est cotée à la date d'exercice de l'Option de Vente, la formule de calcul du prix d'exercice sera égale à la moyenne pondérée par les volumes des 10 derniers jours de bourse précédant l'exercice de l'Option de Vente.

- ii) Dans le cas où l'action ne serait plus cotée, la formule de calcul du prix d'exercice de l'Option de Vente<sup>1</sup> sera calculée en prenant (a) la valeur de la Société, égale à 7.5 x la somme des deux derniers EBITDA semestriels consolidés de la Société sur la base des deux derniers comptes semestriels consolidés et certifiés par les Commissaires aux Comptes disponibles à la date d'exercice de l'Option de Vente, et divisée par (b) le nombre d'actions composant le capital de la Société à la date d'exercice de l'Option de Vente.

Il est précisé que cette option de vente au bénéfice de la Famille Wemaëre ne comporte pas de prix plancher. La Famille Wemaëre ayant consenti à ne pas apporter ses actions à l'Offre, elle ne pourra pas exercer son Option de Vente jusqu'à la clôture de l'Offre.

#### 1.2.5.2. Accords portant sur les actions gratuites de la Société

A la date des présentes, en ce compris les 60.000 actions gratuites qui seront acquises le 9 juillet 2017 et à l'exception des 5.000 actions gratuites qui deviendront cessibles le 23 juillet 2017, il y a 178.000 actions gratuites en période de conservation. Toutes les actions gratuites ont fait l'objet d'une attribution définitive et sont en période de conservation, et aucune action gratuite n'est en période d'acquisition<sup>2</sup>. Les 178.000 actions gratuites en période de conservation ne sont pas visées par l'Offre.

Messieurs Dominique Le Brigant, Olivier Ferhat et Sylvestre Perrault ont consenti à l'Initiateur des options d'achat à la fin des périodes de conservation de leurs 128.000 actions gratuites à un prix d'acquisition égal à 0,57 euro par action. L'Initiateur peut exercer ses options d'achat pendant 60 jours calendaires à la fin des périodes de conservation respectives.

Réciproquement, l'Initiateur a consenti à Messieurs Dominique Le Brigant, Olivier Ferhat et Sylvestre Perrault des options de vente portant sur les 128.000 actions gratuites à la fin de chaque période d'exercice des options d'achat consenties à l'Initiateur à un prix de cession égal à 0,57 euro par action. Messieurs Dominique Le Brigant, Olivier Ferhat et Sylvestre Perrault peuvent exercer leurs options de vente pendant 60 jours calendaires suite à l'expiration des périodes d'exercice des options d'achat consenties à l'Initiateur.

L'Initiateur proposera à Monsieur Todd Turner, bénéficiaire de 50.000 actions gratuites acquises le 9 juillet 2017, de conclure des options d'achats et de vente croisées à un prix d'acquisition et de cession égal au Prix de l'Offre et dont les délais d'exercice seraient identiques à ceux présentés ci-dessus. Dans l'hypothèse où ces accords ne seraient pas conclus avant la clôture de l'Offre, ces 50.000 actions gratuites seraient visées par le retrait obligatoire.

L'Initiateur a exercé en juin 2017 une option d'achat signée en date du 8 janvier 2016, amendée par un avenant en date du 8 juin 2016, portant sur 200.000 actions gratuites attribuées à Monsieur Franck Lebouchard, option d'achat consentie par ce dernier au bénéfice de l'Initiateur, au prix de 0,57 euro par action.

---

<sup>1</sup> En appliquant la formule de calcul à la situation contemporaine de l'Offre, la valeur de l'action Demos serait inférieure au Prix de l'Offre par Action.

<sup>2</sup> Les 60.000 actions gratuites acquises le 9 juillet 2017 sont incluses dans les actions gratuites en période de conservation dans le présent document.

A l'exception des accords décrits ci-dessus, l'Initiateur n'a pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

### **1.3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE**

#### **1.3.1. Termes de l'Offre**

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'un projet d'offre publique volontaire comprenant une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire.

L'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 0,70 euro par action, toutes les actions de la Société visées par l'Offre, telles que décrites au paragraphe 1.3.2 ci-dessous, qui seront présentées à l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation.

L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des porteurs de BSA 2013 à acquérir, au prix de 1 euro par lot de BSA 2013, tous les BSA 2013 qui seront présentés à l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation.

Portzamparc Société de Bourse garantit, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

#### **1.3.2. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre**

Comme indiqué au paragraphe 1.2.1, l'Initiateur détient, de concert, 55.145.185 actions représentant 62.123.656 droits de vote, soit 97,32% du capital et 96,73% des droits de vote de la Société. L'Offre porte sur la totalité des actions non détenues par l'Initiateur, à l'exception des 3.706.254 actions détenues par la Famille Wemaëre, et des 178.000 actions gratuites en période de conservation, soit, sur la base du capital et des droits de vote de la Société à la date des présentes<sup>1</sup>, 1.339.811 actions Demos représentant 1.920.744 droits de vote, soit 2,36% du capital et 2,99% des droits de vote de la Société<sup>2</sup>.

Il est précisé que la Famille Wemaëre a fait part de son engagement irrévocable de non apport des 3.706.254 actions représentant 7.412.508 droits de vote, soit 6,54% du capital et 11,54% des droits de vote de la Société.

---

<sup>1</sup> En ce compris les 60.000 actions gratuites acquises le 9 juillet 2017.

<sup>2</sup> Il est précisé que dans l'hypothèse où les accords portant sur 50.000 actions gratuites décrits au paragraphe 1.2.5 ne seraient pas conclus à la clôture de l'Offre, ces actions seraient visées par le retrait obligatoire.

L'Offre porte sur la totalité des BSA 2013 non détenus par l'Initiateur, soit à la date des présentes, 610.000 BSA 2013 repartis en 152.500 BSA 1 2013, 228.750 BSA 2 2013 et 228.750 BSA 3 2013 et détenus par 17 porteurs.

### **1.3.3. Modalités de l'Offre**

#### **1.3.3.1. L'Offre**

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 3 juillet 2017. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc Société de Bourse et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et sur le site Internet de la Société ([www.demosgroup.com](http://www.demosgroup.com)). En outre, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note d'information a été diffusé par l'Initiateur.

Par décision de conformité en date du 18 juillet 2017, l'AMF a déclaré l'Offre conforme après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et a apposé le visa n°17-364 en date du 18 juillet 2017 sur la présente note d'information. L'AMF a publié la déclaration de conformité sur son site Internet ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)).

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

La présente note d'information visée ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de la Société ([www.demosgroup.com](http://www.demosgroup.com)) et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc Société de Bourse.

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par l'Initiateur.

#### **1.3.3.2. Procédure de présentation des titres à l'Offre**

##### **Procédure de présentation des actions à l'Offre**

Les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre doivent vendre leurs actions sur le marché et devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions un ordre d'apport à

l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard à la date de clôture de l'Offre.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte au nominatif pur et qui souhaitent les apporter à l'Offre doivent demander l'inscription de leurs actions au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions.

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

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

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

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

#### **Procédure de présentation des BSA 2013 à l'Offre**

Les bénéficiaires de BSA 2013 qui souhaitent présenter leurs BSA à l'Offre, devront notifier leur décision à :

#### **Société Générale Securities Services**

32 rue du Champ de Tir  
CS30812 44308 Nantes Cedex 3,

au plus tard à la date de clôture de l'Offre, au moyen d'un ordre de présentation conforme au modèle qui leur aura été remis par Société Générale Securities Services.

#### **1.3.4. Calendrier indicatif de l'Offre**

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

|                        |                                                                                                                                                                                                                                                         |
|------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>3 juillet 2017</b>  | Dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF ; mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF du projet de note d'information ; diffusion d'un communiqué informant de la mise à disposition de ces informations. |
| <b>18 juillet 2017</b> | Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information.                                                                                                                                                                 |

|                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>19 juillet 2017</b>                                     | Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société de la note d'information visée, ainsi que des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société et de l'Initiateur.<br><br>Diffusion d'un communiqué informant de la mise à disposition de la note d'information et des documents "Autres informations". |
| <b>21 juillet 2017</b>                                     | Ouverture de l'Offre.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b>3 août 2017</b>                                         | Clôture de l'Offre.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>4 août 2017</b>                                         | Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Dès que possible après la publication des résultats</b> | Date indicative de mise en œuvre du retrait obligatoire (si les conditions sont réunies).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |

### 1.3.5. Restriction concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. La présente note d'information n'est pas destinée à être distribuée dans des pays autres que la France.

La diffusion de la présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession de ce document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation par qui que ce soit des restrictions applicables.

La présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que la présente note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement à des personnes ayant leur résidence Etats-Unis ou à des "*US persons*" (au sens de Regulation S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué ou diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services

d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis ou une "US person", (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport d'actions, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport d'actions qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de cette dernière). La présente note d'information ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis.

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

#### **1.4. MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OFFRE**

##### **1.4.1. Frais liés à l'Offre**

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques, comptables ainsi que les frais de publicité et les frais de communication, est estimé à environ 200 milliers d'euros (hors taxes).

##### **1.4.2. Mode de financement de l'Offre**

Le coût d'acquisition de la totalité des titres visées par l'Offre telle que décrite au paragraphe 1.3.2, excluant les frais visés au paragraphe 1.4.1, s'élèverait à environ 1 million d'euros.

Ce montant sera financé entièrement au moyen des fonds propres de l'Initiateur.

#### **1.5. REGIME FISCAL DE L'OFFRE**

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un résumé du régime fiscal français donné à titre d'information générale applicable aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre, et ce en l'état actuel de la législation fiscale française. Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Le descriptif ci-dessous est donné à titre d'information générale et les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à s'assurer auprès de leur conseil fiscal habituel que ces dispositions leurs sont effectivement applicables.

Les actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application des dispositions de la convention fiscale visant à éviter les doubles impositions conclue entre la France et cet Etat.

**1.5.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel**

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

**1.5.1.1. Régime de droit commun**

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158-6 bis et 200 A-2 du Code Général des Impôts (le "CGI"), les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques dans le cadre de l'Offre sont prises en compte pour la détermination de leur revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Le montant des plus-values brutes (avant l'éventuelle application d'un abattement pour durée de détention) ainsi imposables est réduit le cas échéant des moins-values de même nature réalisées au titre de l'année de l'Offre ou des dix (10) années précédentes, imputables en application des dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI.

Le montant de ces plus-values de cession est égal à la différence entre le prix offert dans le cadre de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et le prix de revient fiscal des actions.

Les plus-values après imputation des éventuelles moins-values peuvent être réduites d'un abattement pour durée de détention (dont le champ d'application est visé à l'article 150-0 D, 1-al 2 et 3 du CGI) qui est décomptée en principe à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions et égal à :

- 50 % lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;
- 65 % lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

En cas de cession par une personne physique de titres acquis sur un marché réglementé ou organisé, la durée de détention est décomptée à partir de la date d'inscription des titres à son compte (dénouement effectif de l'opération d'acquisition).

Concernant les cessions de titres reçus en exercice d'un bon ou droit de souscription (notamment les BSA), il convient de tenir compte, pour point de départ pour le décompte de la durée de détention, de la date d'exercice du bon et non de sa date d'octroi (BOI-RPPM-PVBM-20-20-20-20 n° 30, du 02 juillet 2015)

L'abattement pour durée de détention susvisé ne s'applique en revanche pas aux gains nets de cessions de BSA et de droits de souscription ou d'attribution détachés des actions.

Les plus-values de cession des actions sont également soumises, avant application de l'abattement pour durée de détention, aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% qui se décompose comme suit :

- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (la « CSG ») ;
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») ;
- 4,5 % au titre du prélèvement social ;
- 0,3 % au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social ;
- 2 % au titre du prélèvement de solidarité.

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 % du revenu imposable de l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 1 *quater* du CGI, les plus-values constatées à l'occasion de la cession des actions de certaines sociétés peuvent, par exception au régime décrit ci-dessus, bénéficier d'un abattement pour durée de détention majoré ; l'application de l'abattement majoré est subordonnée aux conditions suivantes :

- La société dont les actions sont cédées doit être une PME communautaire (emploi de moins de 250 personnes, et chiffre d'affaires n'excédant pas 50 millions d'euros ou total du bilan n'excédant pas 43 millions d'euros) à la date de clôture du dernier exercice précédant la date de souscription ou d'acquisition des actions ;
- La société doit avoir été créée depuis moins de dix ans et ne pas être issue d'une concentration, restructuration, extension ou reprise d'activité préexistante. Cette condition s'apprécie à la date de souscription ou d'acquisition des actions ;
- La société n'accorde aucune garantie en capital à ses associés ou actionnaires en contrepartie de leurs souscriptions ;
- La société doit être passible de l'impôt sur les bénéfices ou d'un impôt équivalent ;
- La société doit avoir son siège dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales ;
- La société doit exercer une activité commerciale, industrielle, artisanale, libérale ou agricole, à l'exception de la gestion de son propre patrimoine mobilier ou immobilier.

L'abattement majoré est égal à :

- 50 % lorsque les actions sont détenues depuis au moins un an et moins de quatre ans à la date de la cession ;
- 65 % lorsque les actions sont détenues depuis au moins quatre ans et moins de huit ans à la date de cession ;
- 85 % lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans à la date de cession.

Les actionnaires susceptibles d'être concernés par l'abattement majoré sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si, au regard de leur situation particulière, ils peuvent en bénéficier.

Le cas échéant, l'apport d'actions à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison de ces actions.

Le cas échéant, l'apport d'actions à l'Offre peut entraîner la remise en cause de la réduction d'impôt sur le revenu ou d'impôt de solidarité sur la fortune ayant bénéficié le cas échéant à l'actionnaire.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D-11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values brutes de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix (10) années suivantes.

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

Cette contribution s'élève à :

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

#### 1.5.1.2. Actions détenues au sein d'un Plan d'Epargne en actions (« PEA »)

Les actions Demos constituent des actifs éligibles au PEA (hors BSA dont le placement sur un PEA est interdit depuis le 1er janvier 2014).

Les actions constituent des actifs éligibles au PEA. Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment, que ces produits et ces plus-values soient réinvestis dans le PEA, et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA laquelle s'entend du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit (8) ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net est soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0% et 15,5%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté. Dans le cas contraire, si le retrait intervient avant cinq ans, le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan est imposé à un taux forfaitaire (19 % si la clôture intervient entre l'expiration de la deuxième et celle de la cinquième année du fonctionnement du plan et 22,5% si la clôture intervient avant l'expiration de la deuxième année) ainsi qu'aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5%.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre d'un PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Toutefois, (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture, les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cessions de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix (10) années suivantes.

Les actions placées dans un PEA dit « PME-ETI » bénéficient des mêmes avantages fiscaux que celles placées dans un PEA « classique ».

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

##### **1.5.2.1. Régime de droit commun**

Les plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre lors de la cession des actions, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre, sont en principe incluses dans le résultat de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % (article 219 du CGI), augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze (12) mois (article 235 ter ZC du CGI).

Pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2017, les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 7,63 M € et dont le capital, entièrement libéré, est détenu de manière continue pour 75 % au moins, directement ou indirectement, par des personnes physiques peuvent bénéficier du taux réduit de 15 % sur la fraction de bénéfice comprise entre 0 € et 38 120 € pour (CGI art. 219, I-b) et d'un taux de 28 % sur la fraction de leur bénéfice comprise entre 38 120 € et 75 000 €, la fraction de bénéfices supérieure à 75 000 € étant imposée au taux de 33,1/3 %,

Par ailleurs, les entreprises qui satisfont à la définition des micro, petites et moyennes entreprises donnée à l'annexe I au règlement (UE) 651/2014 du 17 juin 2014 bénéficient d'un taux d'impôt sur les sociétés de 28 % sur la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 € et 75 000 €.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction, des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

##### **1.5.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme**

Conformément aux dispositions de l'article 219-I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation visés à cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux (2) ans, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 0%, moyennant la réintégration dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

Les moins-values à long terme ne sont pas déductibles du résultat imposable mais s'imputent sur les plus-values à long terme.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5 % des droits de vote de la société émettrice et si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres des sociétés à prépondérance immobilière et des titres de sociétés établies dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI sauf si la société détentrice des titres apporte la preuve que les opérations de la société établie hors de France dans laquelle est prise la participation correspondent à des opérations réelles qui n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, la localisation de bénéfices dans un tel Etat ou territoire.

Par ailleurs, les plus-values et moins-values de cession des BSA sont exclues du régime des plus-values à long terme et sont soumises au taux de droit commun (CGI, art. 219-I-a ter).

### **1.5.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France**

Sous réserve de l'application éventuelle d'une convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires qui ne sont pas fiscalement domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France ne sont pas en principe imposables en France, sous réserve, s'agissant des entreprises, que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe d'affaires en France (article 244 bis C du CGI) et dans la mesure où la Société n'est pas à prépondérance immobilière.

Par exception, et sous réserve de l'application d'une éventuelle convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées par les actionnaires qui ne sont pas résidents fiscaux de France peuvent être imposables en France lorsque le cédant a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants ou descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq (5) années précédant la cession (article 244 bis B ). Les plus-values sont soumises à un prélèvement libératoire de l'impôt sur le revenu de 45%, lequel est partiellement restituable dans certains cas. Elles ne supportent néanmoins pas de prélèvements sociaux.

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession sont imposées au taux forfaitaire de 75% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 244 bis B al.2).

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

#### **1.5.4. Autres actionnaires**

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur propre conseil fiscal.

#### **1.5.5. Droits d'enregistrement**

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce cas, la cession doit être enregistrée dans le délai d'un mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu en principe au paiement d'un droit égal à 0,1% du prix de cession.

#### **1.5.6. Taxe sur les transactions financières**

Les actions de la Société ne tombent pas dans le champ de la taxe sur les transactions financières française (article 235 ter ZD du Code général des impôts) étant donné que la capitalisation boursière de la Société ne dépasse pas un milliard d'euros au 1er décembre 2016.

## 2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre par Action de 0,70 euro et du Prix de l'Offre par lot de BSA 2013 d'1 euro par lot ont été préparés par Portzamparc Société de Bourse, établissement présentateur de l'Offre, à partir d'informations publiquement disponibles et d'informations communiquées par la Société.

### 2.1. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE PAR ACTION

#### 2.1.1. Présentation de la Société

##### 2.1.1.1. Activité

Créée en 1972, Demos est aujourd'hui un des leaders français de la formation professionnelle, avec une offre extrêmement large allant de la formation catalogue classique en présentiel ou digitale couvrant la plupart des fonctions de l'entreprise (RH, Gestion et Finance, Management, Supply Chain...) à la solution sur mesure pour coller au mieux aux enjeux stratégiques de ses clients. La Société propose également une solution d'outsourcing permettant à ses clients d'externaliser la gestion de la formation des employés.

Graphique : Présentation des activités du groupe



*Source: Prospectus augmentation de capital, 2014*

Après de nombreuses opérations de croissance externe (acquisition de l'INSIG en 1997, acquisition de METHODIS en 2004, Formalangues en 2007, STS en 2009...), Demos propose ses solutions dans plus de 11 pays, forme 350.000 personnes chaque année avec un réseau de 3.000 intervenants

experts et 600 collaborateurs. Le groupe propose 1.300 formations en salle, 1.500 modules e-learning et des formations certifiantes / diplômantes.

#### 2.1.1.2. L'équipe dirigeante

- **Jean Wemaëre, Président:** Diplômé de l'Institut d'Etudes Politiques de Paris et titulaire d'un diplôme d'études supérieures de sciences économiques, il crée Demos en 1972. Il est le président de la Chambre Syndicale nationale des organismes de formation de 1985 à 1991 et fonde en 1991 la Fédération de la formation professionnelle.
- **Dai Shen, Directeur Général:** Ancien Directeur Général Délégué de l'EM Lyon, il est titulaire de TRIUM Executive MBA estampillé HEC, LSE et NYU Stern School of Business. Entre 1993 et 2010, il occupe plusieurs postes au sein de Demos, notamment comme conseiller spécial du Président Directeur Général ou encore CEO de Demos Chine.
- **Dominique Le Brigant, Directeur administratif et financier:** Diplômé de l'ESCP-Europe, il rejoint Demos en juin 2013 après avoir exercé les fonctions de Directeur Financier Europe du groupe Automatic Data Processing. Précédemment, il avait occupé le poste de Directeur Administratif et Financier dans différents groupes internationaux, en France et à l'étranger.

#### 2.1.1.3. Environnement de marché

Le secteur de la formation professionnelle a considérablement évolué ces 10 dernières années. Après une progression continue de son CA entre 2003 et 2008, passant ainsi de 34,1M€ en 2003 à 97,5M€ en 2008 (taux de croissance annuel moyen (« **TCAM** ») de +23,4%), le groupe Demos a subi :

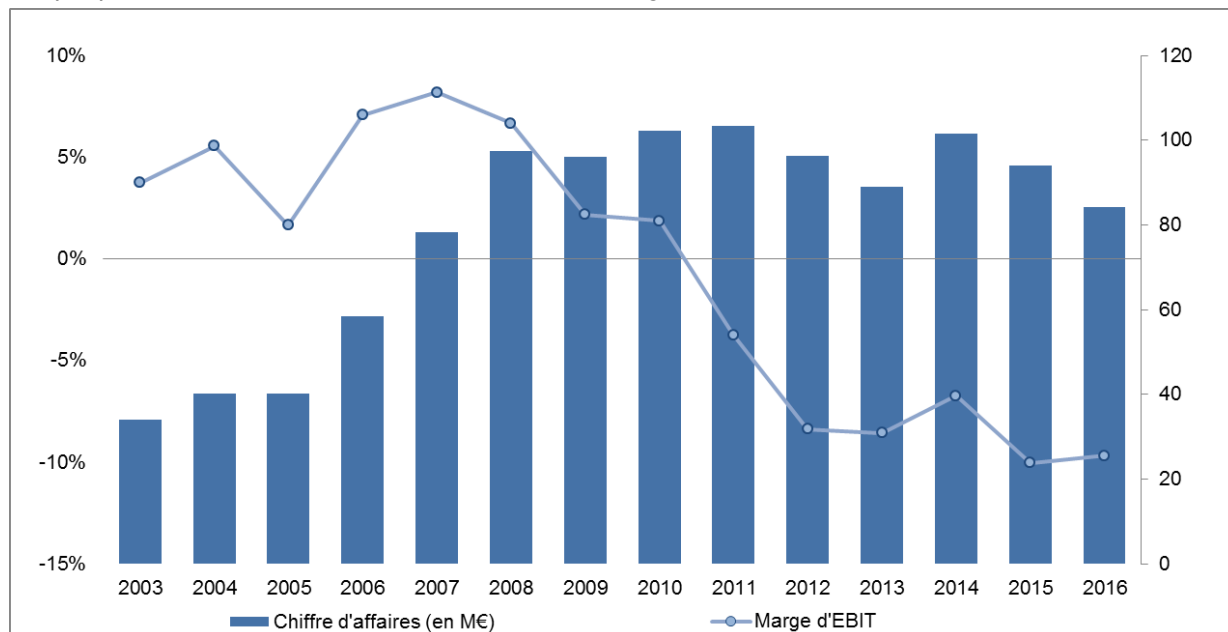
- le ralentissement économique entraînant une baisse significative des investissements réalisés par l'Etat et les collectivités locales en termes de formation professionnelle ;
- la loi du 24 novembre 2009 relative à la formation professionnelle qui entraîna l'ouverture du marché de la formation professionnelle à la concurrence. Demos a ainsi vu de nombreux concurrents arriver sur le marché, tels que des universités, des cabinets de recrutements... ;
- le choix de plus en plus marqué des entreprises pour l'internalisation de la formation des salariés ; et
- la loi du 5 mars 2014 imposant un régime de contribution unique pour la formation professionnelle et faisant baisser pour les entreprises de >20 salariés le taux moyen de contribution à la formation de 1,60% à 1% de la masse salariale.

#### 2.1.1.4. Eléments financiers

Face aux éléments évoqués précédemment, la Société a vu ses revenus se contracter entre 2011 et 2016. Son activité catalogue, activité la plus rentable du groupe, est celle qui a subi le recul le plus franc. La Société a lancé dès 2013 un plan d'économie visant à réduire les charges de personnel ainsi que les charges externes de prestations de service, de location de matériel et de locaux, et

ainsi redresser les marges d'EBIT. Malgré ces efforts qui ont conduit à un allègement des coûts d'exploitation, la Société est restée déficitaire ces 6 dernières années.

Graphique : Evolution du chiffre d'affaires et de la marge d'EBIT entre 2003 et 2016



Source: Portzamparc, Factset

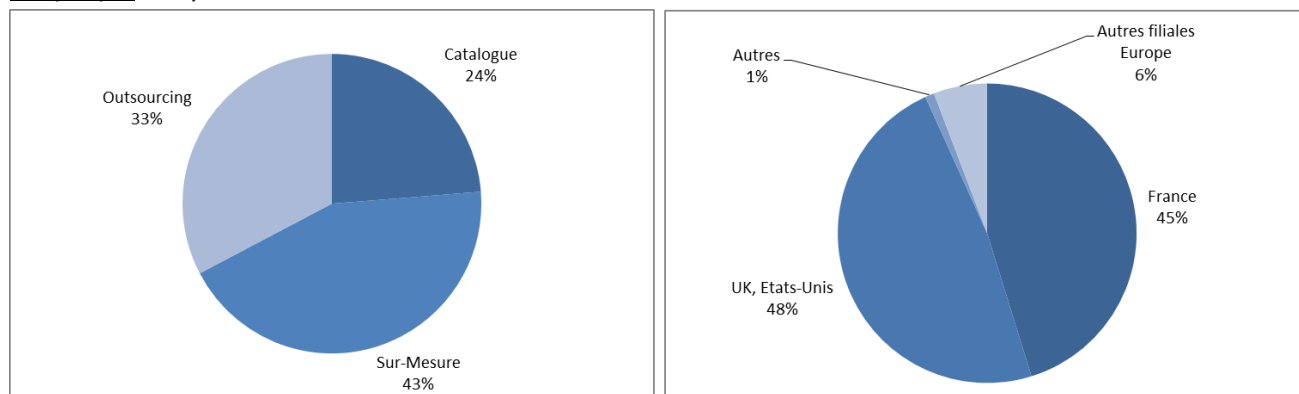
Il est précisé que, suite à un changement de méthode comptable en 2014, La Société a été tenue de comptabiliser ses activités d'achat-revente ne générant aucune marge en chiffre d'affaires, ce qui fait ressortir une progression de +14% des revenus entre 2013 et 2014. Retraité de l'achat-revente, le chiffre d'affaires était en recul de -6,7% sur la période.

A fin 2016, le chiffre d'affaires du groupe s'élevait à 84,1M€, en baisse de 10,5% par rapport à 2015.

Il est rappelé que le plan d'affaires communiqué par la Société à l'établissement présentateur en 2016 lors de l'évaluation par ce dernier dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Obligatoire (ci-après le « **Plan d'Affaires 2016** ») faisait apparaître des taux de croissance de +9/10% sur l'activité Outsourcing, +4/6% sur l'activité Internationale et une stabilité de l'activité Demos SA. La différence significative entre les prévisions du chiffre d'affaires 2016 dans le Plan d'Affaires 2016 et le chiffre d'affaires réalisé en baisse de près de 11% souligne les difficultés impactant l'activité de la Société.

Les graphiques ci-dessous présentent la répartition du chiffre d'affaires 2016 par métier et par région.

### Graphique : Répartition du chiffre d'affaires



Source: Portzamparc, Demos

Face à cette baisse du chiffre d'affaires (retraité de l'activité achats-revente à marge nulle), la Société n'a pas généré de marge d'exploitation positive depuis 2010. Malgré le léger redressement des marges en 2014 dû au recentrage des activités du groupe avec la cession des participations dans EFP SAS, Formalangues Services, Demos Langues SARL, Demos Polska, Formademos Algérie et Oasys Holding, la Société continue à générer des pertes opérationnelles significatives.

Sur les 6 derniers exercices, les pertes cumulées de la Société s'élèvent à 59,7M€. Il est rappelé également que Penthievre a décidé en décembre 2016 d'abandonner la créance constituée par les intérêts courus sur les emprunts obligataires pour un montant total de 3,6M€ et d'abandonner la créance constituée par les intérêts sur des prêts en compte courant pour un montant total de 0,2M€. En prenant en compte ces abandons de créances, les pertes cumulées de la Société depuis 2011 s'élèvent à 63,5M€.

#### 2.1.1.5. Les chiffres clés des 3 derniers exercices

Tableau : Présentation des chiffres clés des 3 derniers exercices

| Compte de résultat (M€)   | 31/12/2014   | 31/12/2015    | 31/12/2016   |
|---------------------------|--------------|---------------|--------------|
| <b>Chiffre d'affaires</b> | <b>101,5</b> | <b>94,1</b>   | <b>84,2</b>  |
| % de croissance           |              | (7,3%)        | (10,5%)      |
| <b>EBITDA</b>             | <b>0,3</b>   | <b>(4,0)</b>  | <b>(4,1)</b> |
| % du Chiffre d'affaires   | 0,3%         | (4,3%)        | (4,9%)       |
| <b>EBIT</b>               | <b>(6,8)</b> | <b>(9,4)</b>  | <b>(8,1)</b> |
| % du Chiffre d'affaires   | (6,7%)       | (10,0%)       | (9,7%)       |
| <b>Résultat net</b>       | <b>(9,7)</b> | <b>(11,4)</b> | <b>(6,6)</b> |
| % du Chiffre d'affaires   | (9,5%)       | (12,1%)       | (7,8%)       |

Source: Portzamparc, Demos

Il est rappelé que la Société a indiqué dans ses comptes consolidés 2016 que les budgets de trésorerie de la Société montrent des insuffisances importantes dont le pic négatif se situe au cours de l'été 2017. Début 2017, la Société a à nouveau sollicité l'aide financière de Weidong pour conforter sa trésorerie court terme et participer au financement du besoin en fonds de roulement, et a reçu 2,0M€ à fin mai.

Cette opération s'inscrit bien dans une perspective de continuité d'exploitation.

### 2.1.2. Méthodes retenues

Pour apprécier le Prix de l'Offre par Action, la valorisation a été menée par Portzamparc Société de Bourse dans le cadre d'une approche multicritères. Les méthodes suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation de la Société:

- L'actualisation des flux futurs de trésorerie ("Discounted Cash Flows" ou "DCF") ;
- L'appréciation par les cours de bourse ;
- Les multiples boursiers des sociétés cotées comparables ; et
- Les transactions récentes sur le capital.

### 2.1.3. Méthodes écartées

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour l'appréciation du Prix de l'Offre par Action.

#### 2.1.3.1. Actif Net Comptable (ANC)

Cette méthode consiste à calculer le montant des fonds propres par action par différence entre la somme des actifs de la Société, comprenant notamment les actifs incorporels tels que les écarts d'acquisition ou les droits aux baux acquis par le groupe, et l'ensemble de ses dettes. Les méthodes patrimoniales sont en général peu appropriées pour l'évaluation d'une société de services, qui possède un patrimoine "humain" non représenté au sein des actifs du bilan. Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

Il est rappelé à titre informatif que les capitaux propres consolidés et audités de Demos au 31 décembre 2016 sont négatifs et égaux à -1M€. .

#### 2.1.3.2. Actif Net Réévalué (ANR)

Cette méthode consiste à établir la valeur de marché des différents éléments de l'actif et du passif du bilan de la Société en identifiant d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes. La méthode de l'actif net réévalué (ANR) est surtout pertinente dans le cas d'évaluation de foncières, holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs non utiles à l'exploitation avec une valeur historique inscrite au bilan très en-deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique. Cette méthode n'est pas adaptée à Demos et a donc été écartée.

#### 2.1.3.3. Actualisation des flux de dividendes futurs (Discounted Dividend Model ou DDM)

Cette approche de valorisation par actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action est déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés. Cette méthode est intrinsèquement liée au taux de distribution qui peut être arbitrairement fixé par les organes sociaux et donc offrir peut de visibilité. En l'absence de stratégie de versement de dividende (taux de distribution cible, montant fixe) et au regard de la volatilité historique des résultats, nous n'avons pas retenu cette méthode.

Il est rappelé que la Société n'a versé qu'un seul dividende au cours des six dernières années: dividende de 0,08 euro par action versé en 2011 au titre de l'exercice 2010. La Société étant en

perte de 6,6M€ en 2016, elle n'a pas prévu de verser de dividendes au titre de l'exercice 2016, comme le confirme la troisième résolution votée à l'Assemblée Générale du 28 juin 2017.

#### 2.1.3.4. Approche par comparaison avec les transactions comparables

Cette méthode consiste à comparer le Prix de l'Offre par Action avec le prix induit par les multiples moyens d'un échantillon de transactions récentes concernant des sociétés comparables à Demos. Les transactions identifiées lors de nos travaux ne nous ont pas permis d'identifier un nombre suffisant d'opérations comparables ou pour lesquelles les conditions financières ont été rendues publiques. Par conséquent, nous n'avons pas retenu cette approche.

#### 2.1.3.5. Approche par les objectifs de cours des analystes financiers

Cette méthode consiste à comparer le Prix de l'Offre par Action à l'objectif moyen fixé par les analystes financiers qui suivent la société Demos. Demos ne fait l'objet d'aucun suivi de la part des analystes financiers, et ce depuis septembre 2013. L'absence de consensus ne nous permet donc pas de retenir cette méthode de valorisation.

#### 2.1.4. **Hypothèses retenues pour la valorisation**

Portzamparc Société de Bourse a effectué son évaluation de la société Demos à partir:

- Des comptes consolidés et des rapports de gestion 2015 et 2016 de la Société ;
- Du plan d'affaires communiqué par la Société sur la période 2017-2021 ;
- Les communiqués de presse de la Société ; et
- Les bases de données suivantes : FactSet, Bloomberg et Mergermarket.

Les informations de marché, relatives aux comparables cotés (multiples de valorisation, bêta, agrégats financiers) et aux paramètres de marché (prime de marché, OAT), sont issues à la fois des informations publiques et des informations prospectives (consensus analystes) obtenues à partir de nos outils de marché (FactSet et Bloomberg). Ces informations et ces éléments prévisionnels n'ont pas fait l'objet d'audits spécifiques de la part de Portzamparc et ne sauraient engager sa responsabilité s'ils n'étaient pas conformes à la réalité ou s'ils comportaient des omissions de nature à en altérer la portée.

Les travaux d'évaluation s'inscrivent dans le cadre du projet d'Offre et se placent donc dans une perspective de continuité d'exploitation.

##### 2.1.4.1. Dividende 2016

Comme évoqué précédemment (paragraphe 2.3.3), la convocation de l'Assemblée Générale du 28 juin 2017 fait état (dans la troisième résolution: Affectation du résultat de l'exercice) de ne verser aucun dividende au titre de l'exercice 2016.

#### 2.1.4.2. Nombre d'actions de référence

Tous nos calculs ont été arrêtés sur la base du nombre d'actions existantes à la date de réalisation de ce rapport (56.602.996 actions) diminué de nombre d'actions auto-détenues au 31 décembre 2016 de 38.620 actions, soit 56.564.376 actions. Ce nombre d'actions tient compte de la conversion par Penthièvre des obligations convertibles du 22 mars 2017 donnant lieu à l'émission de 6.710.800 actions ordinaires.

Tableau : Nombre d'actions de référence

|                                         | <b>Nombre<br/>d'actions</b> |
|-----------------------------------------|-----------------------------|
| Actions en circulation                  | 56 602 996                  |
| (-) actions auto-détenues au 31/12/2016 | 38 620                      |
| <b>Nombre d'actions de référence</b>    | <b>56 564 376</b>           |

Source: Portzamparc, Demos

#### 2.1.4.3. Ajustement de la dette financière nette et de la valeur d'entreprise

Au 31 décembre 2016, la dette financière nette publiée ressort à 8,8M€. Nous avons ajusté la dette financière nette des éléments ayant un impact sur la trésorerie de la Société.

Nous ajustons la dette financière nette des éléments suivants:

- Déduction de la dette financière des obligations convertibles qui ont été converties en date du 22 mars 2017 pour un montant de 11,8M€
- Retraitement de la trésorerie des cessions de créances à des établissements bancaires pour un montant total de 8,7M€ dont 7,1M€ pour la France et 1,6M€ pour l'Angleterre au 31 décembre 2016. Il est rappelé que les banques cessionnaires ont la possibilité de restituer les créances cédées en cas de non paiement des clients dans certains cas.

Nous ajustons également la valeur de l'entreprise qui ressort de nos travaux des éléments suivants:

- Prise en compte des intérêts minoritaires pour un montant de 0,1M€
- Prise en compte des provisions pour retraite d'un montant de 0,5M€
- Prise en compte des provisions pour risques et charges d'un montant de 2,8M€
- Prise en compte des actifs financiers non courants d'un montant de 1,3M€
- Prise en compte des participations dans des entreprises associées d'un montant de 0,4M€
- Prise en compte de la reprise de provision suite à la conversion des obligations d'un montant de 0,4M€

Tableau : Présentation des retraitements de la dette financière nette et des différents ajustements

| (en M€)                                 | 31/12/2016 |
|-----------------------------------------|------------|
| Emprunts obligataires convertibles      | 11,8       |
| Conversion des obligations convertibles | (11,8)     |
| Emprunts bancaires                      | 0,9        |
| Autres dettes financières               | 0,1        |
| <b>Dette Financière</b>                 | <b>0,9</b> |
| Trésorerie et équivalents               | (3,9)      |
| Affacturage                             | 8,7        |
| <b>Dette financière nette</b>           | <b>5,7</b> |
| Intérêts minoritaires                   | 0,1        |
| Provisions pour retraite                | 0,5        |
| Provisions pour R&C                     | 2,8        |
| Actifs financiers non courants          | (1,3)      |
| Participations entreprises associées    | (0,4)      |
| Reprise provisions suite conversion     | (0,4)      |
| <b>Ajustements</b>                      | <b>1,4</b> |

Source: Portzamparc

La dette financière nette après conversion des obligations convertibles et retraitée de l'affacturage ressort à 5,7M€. Les autres ajustements s'établissent à 1,4M€.

#### 2.1.4.4. Présentation du plan d'affaires

Nous avons retenu le plan d'affaires transmis par la Société pour la période 2017-2021. L'extrapolation du plan d'affaires sur la période 2022-2026 est issue de nos hypothèses.

#### **Les principaux éléments de l'exercice clôturant au 31 décembre 2016 sont décrits ci-après:**

##### Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires consolidé au 31 décembre 2016 s'est établi à 84,2M€, faisant ressortir un recul d'activité de -10,5% vs n-1 (CA 2015 94,1M€).

- Par zone géographique, la zone France subit la plus forte décroissance à -16,5% vs n-1, principalement touchée par la nette baisse du CA achat-revente d'ECA (-59% vs n-1 à 1,8M€). Le CA International baisse également mais dans des proportions moindres à 46,1M€ (-4,9% vs n-1).
- Par activité, le mode de transmission Solutions (43% CA consolidé) est en repli de -19,7% vs n-1 à 36,7M€. Le mix évolue en faveur de l'outsourcing qui progresse de +4,5% à 27,5M€. Enfin, l'activité Catalogue affiche un recul de -9,6% à 20,0M€

##### EBIT

Le résultat d'exploitation ressort en perte de 5,8M€, et après réintégration du résultat exceptionnel (-2,3M€, dont -1,1M€ de restructuration) la marge d'EBIT pour l'exercice 2016 ressort à -9,7% (vs -10,0% n-1). Notons:

- Les DAP sont stables à 4M€
- Les charges de personnel, sous l'effet du plan d'économie entamé en 2012, diminuent de -14,7% à 26,7M€ (vs 31,3M€ n-1)

### CAPEX et BFR

Le ratio CAPEX / Chiffre d'affaires ressort en 2016 à 5,0% vs 4,7% n-1. Le besoin en fonds de roulement, retraité de l'affacturage, reste négatif à -5,1M€ (vs -1,8M€ n-1)

#### **Les principaux éléments prévisionnels sur la période 2017-2021 sont décrits ci-dessous:**

- La Société prévoit une légère décroissance du chiffre d'affaires 2017 puis un net rebond de l'activité en 2018, porté par une bonne dynamique sur l'activité achat-revente et une reprise au sein de Demos. Sur l'horizon du plan d'affaires 2017-2021, le TCAM ressort à 11%.
- Avec des DAP stables à 4M€ et l'intégration d'éléments exceptionnels dans l'EBIT liés aux restructurations en cours, l'EBIT est attendu en perte en 2017 et en 2018. Pour les années suivantes, la Société prévoit de renouer avec la rentabilité opérationnelle et d'atteindre une marge d'EBIT de 6% à horizon 2021.
- Sur la période, la variation de BFR tend vers un niveau proche de zéro.
- Les CAPEX sont attendues stables en % du chiffre d'affaires en 2017 (5,0%) puis s'établir à 4% du chiffre d'affaires sur les 4 exercices suivants.

#### **Nous avons formulé les hypothèses suivantes pour en ressortir une période d'extrapolation entre 2022 et 2026 ainsi que des niveaux normatifs:**

- Un taux de croissance du chiffre d'affaires pendant la période d'extrapolation qui tend vers le taux de croissance à l'infini de 1% ;
- Des marges d'EBITDA et d'EBIT s'établissent respectivement proche de 10% et 6% ;
- Le taux d'imposition normatif est légèrement inférieur à 27% ;
- Les DAP et CAPEX normatifs s'établissent à 4,0% du chiffre d'affaires ;
- Nous retenons une variation du besoin en fonds de roulement normative nulle, qui correspond à un besoin en fonds de roulement à 0% du chiffre d'affaires annuel de la Société dès 2026.

#### **2.1.5. Valorisation des actions de la société selon les méthodes retenues**

##### **2.1.5.1. Evaluation par actualisation des flux futurs de trésorerie**

Cette méthode, également nommée méthode des DCF, considère la valorisation d'une entreprise par la somme actualisée des flux de trésorerie d'exploitation, après financement des investissements nets (CAPEX) et du besoin en fonds de roulement sur une période définie. A l'issue de cette période, une valeur terminale est définie par l'actualisation du flux normatif à l'infini. Chacun des flux est actualisé à un taux équivalent au coût moyen pondéré du capital. La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer la dette financière nette retraitée de divers ajustements afin de déterminer la valeur des capitaux propres de l'entreprise.

Pour la mise en œuvre de la méthode des DCF, nous avons retenu:

- Le plan d'affaires transmis par la Société sur la période 2017-2021 ;
- Nos travaux d'extrapolation sur la période 2022-2026 et
- Nos hypothèses de niveaux normatifs.

### **Valeur terminale**

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash flow disponible normatif et du taux de croissance à l'infini de 1%. Ce montant est actualisé au coût moyen pondéré du capital. A l'issue de nos travaux, la valeur terminale actualisée représente 67% de la valeur de l'entreprise.

### **Taux d'actualisation**

Le taux d'actualisation retenu est le coût moyen pondéré du capital (ci-après « **CMPC** ») de Demos calculé à partir du coût des fonds propres et du coût des dettes.

Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) avec:

- Un taux sans risque basé sur la moyenne 3 mois des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéances 10 ans, soit 0,85% (Source Agence France Trésor en date du 19 juin 2017)
- Une prime de marché action en France de 8,79%, basée sur la moyenne 3 mois des primes de marché action en France selon Bloomberg (en date du 19 juin 2017)
- Un coefficient bêta désendetté de 0,76 issu des travaux du Professeur Aswath Damodaran (Business and Consumer Services) et un bêta réendetté de 0,84
- Une prime de taille de 3,58% basée sur l'étude "2016 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital" de la société Duff & Phelps. Cette prime correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action, qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières, et celle observée sur des plus petites capitalisations boursières.

Le coût de la dette retenu est de 3,62% et correspond au coût moyen pondéré de l'emprunt BPI France (3,03%) et le coût estimé (selon données communiquées par la Société) de l'affacturage (3,71%). Le coût de la dette après impôt est donc de 2,66%.

Le gearing retenu dans notre valorisation est de 14,40% et est obtenu avec une capitalisation boursière cible de 39,6M€ (avec un Prix de l'Offre à 0,70€) et une dette nette, retraitée de l'affacturage et tenant compte de la conversion des obligations convertibles, de 5,7M€.

Tableau : Présentation du coût moyen pondéré du capital

| <b>Coût moyen pondéré du capital</b>              |               |
|---------------------------------------------------|---------------|
| Taux sans risque                                  | 0,85%         |
| Prime de risque                                   | 8,79%         |
| Unlevered Beta                                    | 0,76          |
| Levered Beta                                      | 0,84          |
| Prime de taille                                   | 3,58%         |
| <b>Coût des capitaux propres</b>                  | <b>11,82%</b> |
| Coût de la dette avant impôt                      | 3,63%         |
| Taux d'impôt normatif                             | 26,65%        |
| Coût de la dette après impôt                      | 2,66%         |
| Dette financière nette / valeur des fonds propres | 14,40%        |
| <b>Coût moyen pondéré du capital</b>              | <b>10,66%</b> |

Source: Portzamparc

Le CMPC de Demos ressort à 10,66%

### Valorisation des déficits reportables

Dans le cadre de cette méthodologie, nous ajustons également la dette financière nette de la valeur actualisée de l'ensemble des déficits reportables non activés par la Société :

Au 31 décembre 2016, les déficits restant à reporter au 31 décembre 2016 s'élevaient à 50,8M€. Nous avons actualisé sur une période de 20 années au CMPC, tel que défini ci-dessus, le montant imputable aux prévisions d'impôts. La valeur actualisée de l'ensemble des déficits reportables non activés ressort à 5,1M€, montant que nous déduisons de la dette financière nette.

### Conclusion

Tableau: Valeur par action

|                                     |               |
|-------------------------------------|---------------|
| Free Cash Flow actualisés 2017-2026 | 11,5          |
| Valeur terminale actualisée         | 22,9          |
| <b>Valeur d'Entreprise (M€)</b>     | <b>34,4</b>   |
| Dette nette                         | (5,7)         |
| Ajustements                         | (1,4)         |
| Déficits reportables                | 5,1           |
| <b>Equity Value (M€)</b>            | <b>32,5</b>   |
| <br>Nombre d'actions (M)            | <br>56,6      |
| <b>Valeur par action</b>            | <b>0,57 €</b> |

Source: Portzamparc

L'approche par actualisation des flux futurs de trésorerie fait ressortir une valeur centrale de 0,57 euro par action. **Le Prix de l'Offre par Action de 0,70 euro offre une prime de 22,1% sur la valeur centrale obtenue par la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie.**

La sensibilité de la valorisation en fonction du coût moyen pondéré du capital, du taux de croissance à l'infini et du taux de marge d'EBITDA normatif est présentée ci-dessous:

Tableau : Sensibilité du DCF au taux de croissance à l'infini et au CMPC

|      |        | Taux de croissance à l'infini |       |       |
|------|--------|-------------------------------|-------|-------|
|      |        | 0,50%                         | 1,00% | 1,50% |
| CMPC | 10,16% | 0,60                          | 0,63  | 0,67  |
|      | 10,66% | 0,55                          | 0,57  | 0,60  |
|      | 11,16% | 0,50                          | 0,52  | 0,55  |

Tableau : Sensibilité du DCF à la marge d'EBIDA et au CMPC

|      |        | Marge d'EBITDA |       |        |
|------|--------|----------------|-------|--------|
|      |        | 9,12%          | 9,62% | 10,12% |
| CMPC | 10,16% | 0,56           | 0,63  | 0,69   |
|      | 10,66% | 0,51           | 0,57  | 0,63   |
|      | 11,16% | 0,47           | 0,52  | 0,58   |

Source: Portzamparc

#### 2.1.5.2. Appréciation par les cours de bourse

Cette méthode d'évaluation repose sur la comparaison du Prix de l'Offre par Action avec (i) d'une part le cours de clôture du 19 juin 2017, dernier jour de négociation précédant l'annonce de l'intention de Penthièvre de déposer une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire au prix de 0,70 euro par action, et (ii) d'autre part les cours moyens pondérés par les volumes de la Société au cours des 20 dernières séances ouvertes à la bourse de Paris, des 60 dernières, des six derniers mois et des douze derniers mois précédant cette même date. La liquidité du titre est faible avec 241.463 actions échangées depuis la clôture de l'Offre Publique d'Achat Obligatoire représentant 0,4% du capital. Nous faisons également apparaître les extrêmes atteints par le titre depuis 1 an.

Tableau : Présentation de la prime induite par la méthode des cours de bourse

| Périodes                                      | Prime / (décote) induite par |                 | Volume moyen quotidien |
|-----------------------------------------------|------------------------------|-----------------|------------------------|
|                                               | Cours de bourse              | le Prix d'Offre |                        |
| Cours de clôture du 19 juin 2017              | 0,54                         | 30%             |                        |
| <b>Au 19 juin 2017</b>                        |                              |                 |                        |
| Cours moyen pondéré 20 jours                  | 0,55                         | 27%             | 16                     |
| <b>Cours moyen pondéré 60 jours</b>           | <b>0,53</b>                  | <b>33%</b>      | <b>129</b>             |
| Cours moyen pondéré 6 mois                    | 0,52                         | 35%             | 422                    |
| Cours moyen pondéré 12 mois (post Offre 2016) | 0,52                         | 35%             | 990                    |
| Plus haut 12 mois                             | 0,59                         | 19%             |                        |
| Plus bas 12 mois                              | 0,41                         | 71%             |                        |

Source : Euronext, au 19 juin 2017, Portzamparc.

**Le Prix de l'Offre par Action fait ressortir une prime de 33% sur la moyenne pondérée par les volumes des 60 derniers cours de bourse précédant l'annonce du projet d'Offre.**

A titre d'information, le graphique ci-après retrace l'évolution du cours de bourse de la Société (échelle de gauche) ainsi que des volumes échangés (échelle de droite) au cours des 12 derniers mois précédant le 19 juin 2017.

Graphique : évolution du cours de bourse depuis la clôture de l'Offre Publique d'Achat Obligatoire (soit du 4 juillet 2016 au 19 juin 2017).



Source : Euronext, au 19 juin 2017, Portzamparc.

### 2.1.5.3. Multiples boursiers de sociétés cotées comparables

L'approche par les multiples boursiers consiste à valoriser la Société sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée à :

- la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de profil d'activité, de positionnement, de taille et de rentabilité ;
- la stabilité et la représentativité à long terme des performances opérationnelles de la Société, dans la mesure où cette méthode, à la différence du DCF, est construite sur un horizon relativement court, en l'espèce de 2017 à 2019.

Nous avons retenu les ratios de valeur d'entreprise ("VE") / Chiffre d'affaires (CA) et de VE / EBITDA. La valeur d'entreprise est la somme de la capitalisation boursière au 19 juin 2017, de la dette financière nette et des retraitements présentés précédemment.

### **Définition des sociétés comparables**

Nous avons retenu un échantillon de sociétés françaises concurrentes de la Société. Il convient cependant de noter que cet échantillon limité comprend notamment deux sociétés de tailles bien supérieures à celle de la Société.

### **Présentation de l'échantillon de sociétés retenues**

**SYNERGIES** (SDG-FR), Synergie est un pure player de l'intérim et du recrutement, qui réalise 52% de ses ventes en France (n° 5 en Intérim), 24% en Europe du Nord, 22% en Europe du Sud, et 2% sur Canada/Australie. Le groupe a un positionnement équilibré multi-secteur et multi-client, avec 49% de son activité dans l'Industrie, 22% dans le Tertiaire, 15% dans le BTP, et 14% en Transport/Logistique. 58% de son CA est réalisé auprès de PME/ETI, contre 42% pour les grands comptes. La société a été créée en 1969 à Nantes, elle a généré un chiffre d'affaires de 2 milliards d'euros en 2016 et a montré une marge d'EBITDA de 5%. La société est cotée sur Euronext Paris avec une capitalisation boursière de 1,02 Mds€ au 19 juin 2017.

**CRIT** (CEN-FR), Groupe Crit est un groupe français positionné principalement sur les métiers de l'intérim (85% des ventes) et des services aéroportuaires (12% des ventes). Avec une part de marché de 6.5%, il est le 4ème acteur français du marché de l'intérim derrière les 3 majors Manpower, Adecco et Randstad. Le groupe dispose de 511 agences, dont 355 en France, et possède une répartition équilibrée de son mix sectoriel avec 48% dans l'industrie, 36% dans le tertiaire, et 16% dans le BTP. Les PME/ETI représentent 48% du CA, et les grands comptes 52%. La société montre un chiffre d'affaires 2016 de 2 milliards d'euros pour une marge d'EBITDA de 6%. La capitalisation boursière du groupe était de 956 M€ au 19 juin 2017.

**MICROPOLE** (BIG-FR) est une entreprise française opérant dans les domaines du pilotage de la performance et de l'accompagnement de la transformation digitale. La société opère principalement dans le secteur de la banque, télécom et industriel. En 2016, elle a généré un chiffre d'affaires de 113 M€ pour une marge d'EBITDA de 4%. Sa capitalisation boursière au 19 juin 2017 était de 37 M€.

Tableau : Présentation des sociétés comparables pour l'exercice 2016

| Société        | Pays   | Clôture d'exercice | Chiffre d'affaires (M€) | Croissance du CA | EBITDA (M€) | Marge d'EBITDA |
|----------------|--------|--------------------|-------------------------|------------------|-------------|----------------|
| Synergie       | France | 31-Dec             | 1 992                   | 11%              | 107         | 5%             |
| Groupe CRIT    | France | 31-Dec             | 2 146                   | 11%              | 124         | 6%             |
| Micropole SA   | France | 31-Dec             | 114                     | 10%              | 5           | 4%             |
| <b>Moyenne</b> |        |                    | 1 417                   | 11%              | 79          | 5%             |
| <b>Demos</b>   |        | <b>31-déc</b>      | <b>84</b>               | <b>(11%)</b>     | <b>(4)</b>  | <b>(5%)</b>    |

Source : Portzamparc, sociétés, Bloomberg.

Il est précisé que nous n'avons pas retenu la valeur actualisé des déficits reportables dans l'ajustement de la dette nette pour la Société ou pour les comparables, n'ayant pas d'estimation de cette valeur pour l'échantillon de sociétés comparables retenus.

Tableau : Valorisation par la méthode des comparables boursiers.

| Société                                             | Capitalisation |            | Multiples de VE / |             |             |                 |                 |
|-----------------------------------------------------|----------------|------------|-------------------|-------------|-------------|-----------------|-----------------|
|                                                     | boursière (M€) | VE (M€)    | CA déc 2017       | CA déc 2018 | CA déc 2019 | EBITDA déc 2018 | EBITDA déc 2019 |
| Synergie                                            | 1 021          | 1 007      | 0,5 x             | 0,4 x       | 0,4 x       | 7,5 x           | 7,2 x           |
| Groupe CRIT                                         | 952            | 1 007      | 0,4 x             | 0,4 x       | 0,4 x       | 6,9 x           | 6,5 x           |
| Micropole SA                                        | 37             | 57         | 0,5 x             | 0,4 x       | 0,4 x       | 6,1 x           | 5,2 x           |
| <b>Moyenne</b>                                      | <b>670</b>     | <b>690</b> | <b>0,4x</b>       | <b>0,4x</b> | <b>0,4x</b> | <b>6,9x</b>     | <b>6,3x</b>     |
| Valeur implicite des fonds propres de Demos (M€) ** |                |            | 22,0              | 25,4        | 27,2        | 15,1            | 26,0            |
| Valeur implicite par action pré-décote de Demos (€) |                |            | 0,52              | 0,61        | 0,65        | 0,36            | 0,62            |
| <b>Valeur implicite par action de Demos (€) **</b>  |                |            | <b>0,39</b>       | <b>0,45</b> | <b>0,48</b> | <b>0,27</b>     | <b>0,46</b>     |
| <b>Prime / (décote) par rapport au Prix d'Offre</b> |                |            | 80,4%             | 56,0%       | 45,5%       | 162,6%          | 52,7%           |

Source : Portzamparc, Bloomberg ; données au 19 juin 2017.

\* EBITDA Demos corrigé de l'exceptionnel

\*\* après décote de taille telle que définie ci-dessous.

Les travaux d'Éric-Eugène Grena, membre de la Société Française des Analystes Financiers, ont montré qu'il convient de tenir compte de l'existence d'écarts entre la taille de la société évaluée et celle des sociétés comparables. La capitalisation boursière moyenne de l'échantillon de sociétés cotées comparables ressort à 670 M€ alors que la capitalisation boursière de la Société était de 31 M€ à la clôture le 19 juin 2017. Selon ces travaux, nous retenons une décote de taille de 26% appliquée à la valeur des capitaux propres induite par les multiples des comparables boursiers.

L'application de la moyenne des multiples de l'échantillon aux agrégats prospectifs de la Société fait ressortir une fourchette de valorisation comprise entre 0,27 euro et 0,48 euro par action. **Le Prix de l'Offre par Action de 0,70 euro offre une prime comprise entre 162,6% et 45,5% sur la borne basse et la borne haute résultant de la valorisation obtenue par la méthode des multiples boursiers de sociétés cotées comparables.**

#### 2.1.5.4. Transactions récentes sur le capital de la Société

Nous présentons ci-dessous les transactions récentes sur le capital de la Société au cours des 12 derniers mois précédent l'annonce du projet d'Offre. Il convient de rappeler que ces opérations sont issues d'accords ou de décisions préalables à l'Offre Publique d'Achat Obligatoire.

Nous ne retenons pas la conversion des obligations convertibles du 22 mars 2017 dans notre analyse, le prix de conversion de ces obligations ayant été fixé lors de leurs émissions, respectivement en 2012 et en 2014, et souscrites par le fonds Montefiore qui les a ensuite cédées à Weidong lors de l'Acquisition.

Il est rappelé que le 20 septembre 2016, et conformément à ce qui avait été annoncé lors de l'Offre Publique d'Achat Obligatoire, la Société a réalisé une augmentation de capital de 21,5 M€ au prix de 0,57 euro par action au profit de Penthievre. Cette augmentation de capital venait compenser les créances détenues par Penthievre à l'égard de la Société.

En juin 2017, Penthievre a exercé une option d'achat signée en date du 8 janvier 2016, amendée par un avenant en date du 8 juin 2016, portant sur 200.000 actions gratuites attribuées à Monsieur Franck Lebouchard, option d'achat consentie par ce dernier au bénéfice de l'Initiateur, au prix de 0,57 euro par action.

**Le Prix de l'Offre par Action de 0,70 euro offre une prime de 22,8% en se basant sur les deux transactions récentes au capital de la Société.**

#### 2.1.5.5. Synthèse générale

Le Prix de l'Offre par Action se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus :

| <b>Méthodes</b>                                                   | <b>Prix par Action (€)</b> | <b>Prime (décote)<br/>induite par le Prix<br/>de l'Offre</b> |
|-------------------------------------------------------------------|----------------------------|--------------------------------------------------------------|
| <b>Actualisation des flux de trésorerie</b>                       |                            |                                                              |
| Borne basse                                                       | 0,47                       | 50,2%                                                        |
| Valeur centrale                                                   | 0,57                       | 22,1%                                                        |
| Borne haute                                                       | 0,69                       | 0,7%                                                         |
| <b>Comparaison entre le cours de bourse et le prix de l'offre</b> |                            |                                                              |
| Cours de clôture du 19 juin 2017                                  | 0,54                       | 29,6%                                                        |
| Cours moyen pondéré 20 jours                                      | 0,55                       | 27,4%                                                        |
| Cours moyen pondéré 60 jours                                      | 0,53                       | 32,8%                                                        |
| Cours moyen pondéré 6 mois                                        | 0,52                       | 35,4%                                                        |
| Cours moyen pondéré 12 mois                                       | 0,52                       | 34,7%                                                        |
| <b>Comparables boursiers</b>                                      |                            |                                                              |
| Borne basse                                                       | 0,27                       | 162,6%                                                       |
| Borne haute                                                       | 0,48                       | 45,5%                                                        |
| <b>Transaction récentes sur le capital</b>                        |                            |                                                              |
| Augmentation de capital 20 septembre 2016                         | 0,57                       | 22,8%                                                        |
| Exercice option d'achat sur actions gratuites                     | 0,57                       | 22,8%                                                        |

Source : Portzamparc.

## 2.2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT POUR LES BSA 2013

Il est rappelé que les BSA 2013 sont répartis en 3 classes:

- les BSA 1 2013 sont exerçables à tout moment jusqu'au 23 mai 2023, au prix de 4,90 euro, chaque BSA donnant droit, par exercice, à 1,019 action ;
- les BSA 2 2013 sont exerçables à tout moment jusqu'au 23 mai 2023, au prix de 7,36 euro, chaque BSA donnant droit, par exercice, à 1,019 action ; et
- les BSA 3 2013 sont exerçables à tout moment jusqu'au 23 mai 2023, au prix de 9,81 euro, chaque BSA donnant droit, par exercice, à 1,019 action

Portzamparc Société de Bourse a retenu l'approche par valorisation théorique pour évaluer les BSA 2013. Les valeurs théoriques des BSA 2013 présentées ci-dessous reposent sur le modèle Black - Scholes d'évaluation des options. Il est rappelé que les BSA 2013 ne sont pas cotés sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation.

L'Initiateur a proposé aux porteurs de BSA 2013 d'acquérir leurs BSA 2013 pour 1 euro par lot de BSA 2013 détenus par chaque porteur, soit 17 euros pour l'ensemble des BSA 2013 détenu par ces 17 porteurs.

La valorisation théorique de ces BSA repose sur le modèle d'évaluation des options Black-Scholes sur la base des hypothèses suivantes:

- Cours de référence: 0,54 euro soit le cours de bourse arrêté au 19 juin 2017
- Un taux sans risque basé sur la moyenne 3 mois des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéances 10 ans, soit 0,85% (Source Agence France Trésor en date du 19 juin 2017)
- Une volatilité de 15%, plus haut niveau atteint par le CAC Mid&Small depuis le début de l'année.
- Coût de prêt emprunt annuel tel que calculé par Bloomberg
- Dividende yield à 0%, la Société ne payant pas de dividende

Le tableau suivant présente la valorisation théorique des BSA (en euro) en fonction du cours de référence de l'action Demos et des références de volatilité.

Tableau : Valorisation du BSA 2013 en fonction de la volatilité

| (en euro)         | Volatilité |      |      |
|-------------------|------------|------|------|
|                   | 10%        | 15%  | 20%  |
| Valeur BSA 1 2013 | 0,00       | 0,00 | 0,00 |
| Valeur BSA 2 2013 | 0,00       | 0,00 | 0,00 |
| Valeur BSA 3 2013 | 0,00       | 0,00 | 0,00 |

Les valeurs théoriques des options étant nulles, nous n'avons pas retenu de décote d'illiquidité dans notre évaluation.

Le tableau suivant présente la valorisation théorique d'un lot moyen de BSA, soit 1/17<sup>ème</sup> de l'ensemble des BSA 2013\* :

|                      | Volatilité |      |      |
|----------------------|------------|------|------|
|                      | 10%        | 15%  | 20%  |
| Lot moyen BSA 2013 * | 0,00       | 0,00 | 0,01 |

Note : \* Lot moyen comprenant 1/17 des BSA 2013 soit 8.971 BSA 1 2013, 13.456 BSA 2 2013 et 13.456 BSA 3 2013

**Nous concluons que la valeur centrale d'un lot moyen de BSA 2013 est nulle.**

### **3. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION**

#### **3.1. POUR L'INITIATEUR**

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

Nanterre

Penthièvre

Représentée par Monsieur Dai Shen, en qualité de Directeur Général.

#### **3.2. POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE**

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

Nantes

Portzamparc Société de Bourse

Représentée par Monsieur Nicolas Morvan, en qualité de Directeur Général Délégué.