

# PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS, LES BSA ET LES BSAAR DE LA SOCIETE



INITIEE PAR

**Penthièvre SAS**

PRESENTEE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION

## PRIX DE L'OFFRE :

0,41 euro par action Demos

1 euro par lot de BSA 2013

0,092 euro par BSA 2014

0,01 euro par BSAAR

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

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des Marchés Financiers conformément aux dispositions de son règlement général

## AVIS IMPORTANT

*En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, dans le cas où les actionnaires minoritaires de la société Demos ne représenteraient pas, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société Demos, Penthièvre ne demandera pas à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société Demos non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée en contrepartie d'une indemnité de 0,41 euro par action Demos égale au prix de l'offre publique d'achat simplifiée.*



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 29 avril 2016, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du Règlement général de l'AMF.

LE PRÉSENT PROJET D'OFFRE ET LE PRÉSENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS À L'EXAMEN DE L'AMF

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et peut être obtenue sans frais auprès de :

- **Penthièvre SAS**, 1 Parvis de la Défense, 92000 Nanterre, et
- **Portzamparc Société de Bourse**, 13, rue de la Brasserie, 44100 Nantes.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, 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 publique d'achat simplifié. Ce document sera également mis à la disposition du public selon les mêmes modalités.

## SOMMAIRE

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE .....	4
1.1.	PRÉSENTATION 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.	Répartition du capital et des droits de vote de Demos .....	9
1.2.3.	Motifs et intérêts de l'opération pour la Société et ses actionnaires .....	11
1.2.4.	Intentions de l'Initiateur et de son actionnaire pour les douze mois à venir .....	11
1.3.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE .....	13
1.3.1.	Termes de l'Offre .....	13
1.3.2.	Nombre d'Actions, de BSA et de BSAAR susceptibles d'être apportés 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 .....	15
1.4.	REGIME FISCAL DE L'OFFRE .....	16
1.4.1.	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 .....	16
1.4.2.	Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun .....	18
1.4.3.	Actionnaires non-résidents fiscaux de France .....	19
1.4.4.	Autres actionnaires .....	20
1.5.	MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OFFRE .....	20
1.5.1.	Frais liés à l'Offre .....	20
1.5.2.	Mode de financement de l'Offre .....	20
2.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT .....	20
2.1.	Méthodes retenues .....	20
2.2.	Méthodes écartées .....	21
2.3.	Hypothèses retenues pour la valorisation .....	21
2.4.	Valorisation des actions de la société selon les méthodes retenues .....	22
2.4.1.	Appréciation par les cours de Bourse .....	22
2.4.2.	Transactions récentes sur le capital .....	24
2.4.3.	Multiples de sociétés cotées comparables .....	24
2.4.4.	Evaluation par actualisation des flux futurs de trésorerie .....	27
2.4.5.	Synthèse générale .....	30
2.5.	Appréciation du prix offert pour les BSA et les BSAAR .....	30
2.5.1.	Récentes transactions .....	31
2.5.2.	Valorisation théorique des BSA et des BSAAR .....	31
2.5.3.	Valeur de marché des BSAAR .....	32
2.5.4.	Synthèse générale .....	32
3.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION .....	33
3.1.	Pour l'Initiateur .....	33
3.2.	Pour la présentation de l'Offre .....	33

## 1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

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

En application de l'article L.433-1 du Code monétaire et financier et conformément au titre III du livre II et en particulier aux dispositions des articles 231-1, 233-1 2°, 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, Penthièvre, société par actions simplifiée 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 Paris sous le numéro 753 919 497 (l'"**Initiateur**" ou "**Penthièvre**") s'est irrévocablement engagée à offrir aux actionnaires de la Société Demos, société anonyme au capital de 3 013 709,25 euros dont le siège social est situé au 1 Parvis de la Défense, Paris la Défense, 92000 Nanterre, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 722 030 277 ("**Demos**" ou la "**Société**") d'acquérir, dans les conditions décrites ci-après (l'"**Offre**") :

- i) la totalité des actions de la Société, admises aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010474130 et le mnémonique ALDMO (les "**Actions**"), non détenues par le Concert (tel que ce terme est défini ci-après), à l'exception des 52 427 actions auto-détenues par la Société, soit un nombre maximum de 5 023 909 Actions représentant 41,68% du capital de la Société, au prix de 0,41 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 (les « **BSA 2013** ») non détenus par le Concert, soit un nombre maximum de 630 000 BSA 2013, au prix de 1 euro par lot de BSA payable exclusivement en numéraire, les BSA étant répartis en 3 classes :
  - a. les BSA 2013 classe 1 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 ("**BSA 2013 classe 1**") ;
  - b. les BSA 2013 classe 2 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 ("**BSA 2013 classe 2**") ;
  - c. les BSA 2013 classe 3 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 ("**BSA 2013 classe 3**") ;
- iii) la totalité des bons de souscriptions d'actions émis par la Société en 2014 (les « **BSA 2014** ») non détenus par le Concert, soit un nombre maximum de 100 000 BSA 2014, au prix de 0,092 euro par BSA payable exclusivement en numéraire. Les BSA 2014 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 ; et
- iv) la totalité des bons de souscriptions et/ou d'acquisitions d'actions émis par la Société et admis aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0010778902, mnémonique DMOBR (les « **BSAAR** ») non détenus par le Concert, soit un nombre maximum de 490 348 BSAAR, au prix de 0,01 euro par BSAAR payable exclusivement en numéraire. Les BSAAR sont exerçables à tout moment jusqu'au 28 juillet 2016, au prix de 12,50 euros, chaque BSAAR donnant droit, par exercice, à 1,086 Action Demos ;

les Actions, les BSA 2013, les BSA 2014 et les BSAAR étant ci-après désignés ensemble les « **Titres** ».

L'Offre revêt un caractère obligatoire en raison du franchissement en hausse des seuils de 50% du capital et des droits de vote de Demos résultant d'une part de l'acquisition, par la société Hong Kong Weidong Cloud Education Group, de l'intégralité du capital de l'Initiateur et d'autre part de la

conclusion, entre ladite société, l'Initiateur et la famille Wemaëre<sup>1</sup> (ci-après la "**Famille Wemaëre**"), principal actionnaire de Demos, d'un pacte d'actionnaires constitutif d'une action de concert entre eux vis-à-vis de la Société (ci-après le "**Concert**"). 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, ("**Weidong**") contrôlée par le groupe Weidong Cloud Education, lui-même contrôlé par Monsieur Duanrui Wang, détient 100% du capital et des droits de vote de l'Initiateur depuis le 13 janvier 2016, l'Initiateur étant préalablement détenu par le FCPR Montefiore Investment II, représenté par la société de gestion Montefiore Investment (ci-après "**Montefiore**").

La Famille Wemaëre a consenti à ne pas apporter ses titres à l'Offre. Il est précisé que le Groupe Weidong est seul responsable du financement de l'Offre.

Il n'est pas dans l'intention de l'Initiateur de demander, le cas échéant, 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'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 sera ouverte pour une durée de 10 jours de négociations.

L'Offre vise la totalité des Titres non détenus directement ou indirectement par le Concert, à l'exception des Actions auto-détenues, à la date des présentes.

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

### 1.2.1. Contexte de l'Offre

#### 1.2.1.1. Acquisition du capital de l'Initiateur par Weidong auprès de Montefiore

L'Offre s'inscrit dans le cadre de l'acquisition de l'intégralité du capital de l'Initiateur par Weidong auprès de Montefiore, le 13 janvier 2016 (ci-après l'"**Acquisition**").

A la date de l'Acquisition, Penthièvre avait émis (i) 5 400 100 actions ordinaires, (ii) 6 100 000 obligations convertibles en actions Penthièvre le 30 novembre 2012 (ci-après les "**OC1**") et (iii) 6 134 402 obligations convertibles en actions Penthièvre le 19 décembre 2014 (ci-après les "**OC2**") (ci-après les "**Titres Penthièvre**").

A la date de l'Acquisition, Penthièvre détenait (i) 3 272 217 Actions représentant 27,14% du capital et 25,64% des droits de vote de la Société, (ii) 3 200 000 obligations convertibles en Actions émises en 2012<sup>2</sup> (ci-après les "**OCA 2012**") ; (iii) 3 450 000 obligations convertibles en Actions émises en 2014<sup>3</sup> ("**OCA 2014**") ; (iv) 170 000 BSA 2013 répartis en 42 500 BSA 2013 classe 1, 63 750 BSA 2013 classe 2 et 63 750 BSA 2013 classe 3 ; et (v) 200 000 BSA 2014.

Le Groupe Weidong a payé en numéraire, à la date de l'Acquisition, 15 916 164,97 euros à Montefiore pour l'acquisition de Penthièvre (ci-après le "**Prix d'Acquisition**"), égal à la somme (i) du prix d'acquisition des Titres Penthièvre de 15 880 000 euros et (ii) de la trésorerie disponible nette des emprunts de Penthièvre à la date d'Acquisition, soit 36 164,97 euros.

---

<sup>1</sup> La Famille Wemaëre comprend Jean Wemaëre, Financière Wemaëre, Geneviève Wemaëre, Albert Wemaëre, Paule Gauffriau, François Wemaëre et Jacques Wemaëre, agissant de concert mais non solidairement. La Famille Wemaëre détient directement et indirectement 3 706 254 actions représentant 30,74 % du capital et 41,74 % des droits de vote de la Société, ainsi que 239 207 bons de souscriptions et/ou d'acquisition d'actions remboursables autonomes et 24 000 bons de souscriptions et/ou d'acquisition d'actions remboursables managers.

<sup>2</sup> L'émission le 18 octobre 2012 des 3 200 000 OCA 2012 au prix unitaire de 2,50 € entièrement souscrite par Penthièvre a été autorisée par l'assemblée générale de la Société du 5 octobre 2012. Les OCA sont convertibles en Actions nouvelles, à raison de 1,019 Action par OCA, à tout moment jusqu'au 18 octobre 2019. Les OCA portent intérêt au taux nominal annuel de 8%, intérêts capitalisés chaque année et payables en numéraire à l'échéance ou à la date de conversion des obligations convertibles en actions.

<sup>3</sup> L'émission le 1er juillet 2014 des 3 450 000 OCA 2014 au prix unitaire de 1,10 € entièrement souscrite par Penthièvre a été autorisée par l'assemblée générale de la Société du 30 juin 2014. Les OCA sont convertibles en Actions nouvelles, à raison de 1 Action par OCA, à tout moment jusqu'au 1er juillet 2021. Les OCA portent intérêt au taux nominal annuel de 4%, intérêts capitalisés chaque année et payables en numéraire à l'échéance ou à la date de conversion des obligations convertibles en actions, intérêts complétés le cas échéant par une prime de non conversion de 4% par an.

Par transparence, le Prix d'Acquisition a été calculé en retenant pour valeur des actifs de Penthièvre (i) 0,41 euro par Action Demos, (ii) 3,21 euros par OCA 2012, et (iii) 1,24 euros par OCA 2014.

Il est précisé que les accords relatifs à l'Acquisition ne prévoient pas de complément de prix au bénéfice de Montefiore dans le cadre des opérations de changement de contrôle.

#### 1.2.1.2. Acquisition de BSA auprès de la Famille Wemaëre

Dans le cadre de l'Acquisition, Penthièvre a acquis i) auprès de Jean Wemaëre, 250 000 BSA 2013 pour un montant total de 1 euro, et ii) auprès de la Financière Wemaëre, 1 750 000 BSA 2013 pour un montant total de 1 euro et 600 000 BSA 2014 au prix de 0,046 euro par BSA 2014 soit un montant total de 27 600 euros.

**Tableau : Acquisition de BSA 2013 et BSA 2014 auprès de la Famille Wemaëre**

Porteurs de BSA	Nombre de BSA 2013 classe 1	Nombre de BSA 2013 classe 2	Nombre de BSA 2013 classe 3	Total BSA 2013	Montant payé pour l'ensemble des BSA 2013 par porteur (€)
Jean Wemaëre	250 000	0	0	250 000	<b>1,00</b>
Financière Wemaëre	250 000	750 000	750 000	1 750 000	<b>1,00</b>
<b>Total</b>	<b>500 000</b>	<b>750 000</b>	<b>750 000</b>	<b>2 000 000</b>	<b>2,00</b>

Porteurs de BSA	Nombre de BSA 2014	Prix par BSA 2014 (€)	Montant payé pour l'ensemble des BSA 2014 par porteur (€)
Financière Wemaëre	600 000	0,046	<b>27 600</b>

#### 1.2.1.3. Protocoles d'accord portant sur les BSA et les actions gratuites entre Penthièvre et les porteurs de ces titres

#### **Accords portant sur les BSA**

Dans le cadre de l'Acquisition, Penthièvre s'est engagé le 8 janvier 2016 à acquérir l'ensemble des BSA détenus auprès de Monsieur Franck Lebouchard, FL Croissance, contrôlée par Monsieur Franck Lebouchard, Monsieur Dominique Le Brigant, ELPISIA, contrôlée par Monsieur Dominique Le Brigant, Monsieur Olivier Ferhat, Ferhat Patrimoine, contrôlée par Monsieur Olivier Ferhat, Monsieur Eric Darras, Monsieur Sylvestre Perrault et SP Conseil, contrôlée par Monsieur Sylvestre Perrault (ci-après les "**Cédants de BSA**").

A la date du présent document, Penthièvre a acquis 1 130 000 BSA 2013 pour un montant total de 4 euros auprès des Cédants de BSA.

**Tableau : Acquisition de BSA 2013 auprès des Cédants de BSA**

Porteurs de BSA	Nombre de BSA 2013 classe 1	Nombre de BSA 2013 classe 2	Nombre de BSA 2013 classe 3	Total BSA 2013	Montant payé pour l'ensemble des BSA 2013 par porteur (€)
Franck Lebouchard	232 500	348 750	348 750	930 000	<b>1,00</b>
Olivier Ferhat	25 000	37 500	37 500	100 000	<b>1,00</b>
Eric Darras	12 500	18 750	18 750	50 000	<b>1,00</b>
Sylvestre Perrault	12 500	18 750	18 750	50 000	<b>1,00</b>
<b>Total</b>	<b>282 500</b>	<b>423 750</b>	<b>423 750</b>	<b>1 130 000</b>	<b>4,00</b>

Penthièvre a également acquis 2 100 000 BSA 2014 pour un montant total de 124 200 euros auprès des Cédants de BSA.

**Tableau : Acquisition de BSA 2014 auprès des Cédants de BSA**

Porteurs de BSA	Nombre de BSA 2014	Prix par BSA 2014 (€)	Montant payé pour l'ensemble des BSA 2014 par porteur (€)
FL Croissance (Franck Lebouchard)	1 500 000	0,046	<b>69 000,00</b>
ELPISIA (Dominique Le Brigant)	200 000	0,092	<b>18 400,00</b>
Ferhat Patrimoine (Olivier Ferhat)	200 000	0,092	<b>18 400,00</b>
Eric Darras	100 000	0,092	<b>9 200,00</b>
SP Conseil (Sylvestre Perrault)	100 000	0,092	<b>9 200,00</b>
<b>Total</b>	<b>2 100 000</b>	<b>0,059</b>	<b>124 200,00</b>

Weidong s'est également engagé à informer de l'acquisition les autres porteurs de BSA et leur acheter directement ou indirectement via Penthièvre les BSA détenus par les autres porteurs ayant exercés leur droit de sortie conjointe, conformément aux accords signés entre Penthièvre et les porteurs de BSA lors de l'émission des BSA.

A l'issue de l'Acquisition et de l'exercice des promesses, Penthièvre détient 3 300 000 BSA 2013<sup>1</sup> et 2 900 000 BSA 2014.

Par ailleurs, Penthièvre a proposé début 2016 :

- A chaque détenteur de BSA 2013 de racheter ses BSA 2013 au prix d'un euro par lot de BSA 1, BSA 2 et BSA 3, conformément à un pacte conclu le 15 février 2013,
- A chaque détenteur de BSA 2014 de racheter ses BSA 2014 au prix unitaire de 0,092 euro par bon conformément à un pacte conclu le 28 novembre 2014.

Dans ce cadre, l'un des porteurs de BSA 2014 a décidé de céder 100 000 BSA 2014 à Penthièvre. La finalisation de cette opération est en cours.

### **Accords portant sur les actions gratuites**

Dans le cadre de l'Acquisition, Penthièvre s'est engagé à acquérir 448 000 actions gratuites attribuées par la Société auprès de Messieurs Franck Lebouchard, Dominique Le Brigant, Olivier Ferhat et Sylvestre Perrault<sup>2</sup> (ci-après les « **Cédants d'Actions Gratuites** ») à la fin de leurs périodes de conservation respectives.

Il est précisé que sur ces 448 000 actions :

- 200 000 actions gratuites ont fait l'objet d'une attribution définitive et sont en période de conservation; et
- 248 000 actions gratuites sont en période d'acquisition.

Le prix d'acquisition des actions gratuites ne pourra pas être supérieur à 0,472 euro par Action, soit le maximum entre 0,575 euro et 115% du Prix de l'Offre par Action égal à 0,472 euro. Réciproquement, les Cédants d'Actions Gratuites se sont engagés à céder à Penthièvre leurs actions gratuites à la fin de leurs périodes de conservation respectives à un prix de cession qui ne pourra pas être inférieur à 0,425 euro par Action, soit le maximum entre 0,425 euro et 85% du Prix de l'Offre par Action égal à 0,349 euro.

### **Synthèse de l'Acquisition et des protocoles d'accord**

<sup>1</sup> Dont 825 000 BSA 1, 1 237 500 BSA 2 et 1 237 500 BSA 3.

<sup>2</sup> Dont 270 000 actions gratuites attribuées à Monsieur Franck Lebouchard, 80 000 attribuées à Monsieur Dominique Le Brigant, 92 000 attribuées à Monsieur Olivier Ferhat et 6 000 attribuées à Monsieur Sylvestre Perrault.

Titres	Nombre de titres	Prix par titre (€)	Total (€)
Actions	3 272 247	0,410	1 341 621,27
OCA 2012	3 200 000	3,210	10 272 000
OCA 2014	3 450 000	1,240	4 278 000
BSA 2013	3 300 000	0,000	6
dont détenus par Penthièvre	170 000	0,000	0
dont cédés par la famille Wemaëre	2 000 000	0,000	2
dont cédés par les Cédants de BSA	1 130 000	0,000	4
BSA 2014	2 900 000	0,052	151 800
dont détenus par Penthièvre	200 000	0,000	0
dont cédés par la famille Wemaëre	600 000	0,046	27 600
dont cédés par les Cédants de BSA	2 100 000	0,059	124 200
<b>Total</b>			<b>16 195 233,27</b>

#### 1.2.1.4. Remboursement de la dette bancaire de Demos

Le changement de contrôle de Penthièvre a entraîné le remboursement anticipé de la dette bancaire, à l'exception des emprunts auprès d'Oséo / Bpifrance.

Dans le cadre de l'Acquisition, Weidong, via Penthièvre, a mis à disposition de la Société, par avances en compte courant, les fonds nécessaires au remboursement de la dette bancaire faisant l'objet de la clause de remboursement anticipé pour changement de contrôle, soit environ 16 500 000 euros.

En avril 2016, Penthièvre a de nouveau mis à disposition de la Société, par avances en compte courant, une somme complémentaire de 5 000 000 euros.

L'intention de Weidong et de la Famille Wemaëre est que cette somme soit capitalisée à concurrence d'un montant de l'ordre de 10 000 000 euros, au terme d'une augmentation de capital réservée à Penthièvre, à réaliser à l'issue de l'Offre au Prix de l'Offre par Action. Le solde de cette créance permettrait de libérer une émission d'obligations convertibles réservée à Penthièvre et décidée en même temps que l'augmentation de capital.

#### 1.2.1.5. Pacte d'actionnaires entre Penthièvre, Weidong et la Famille Wemaëre

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

#### **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 Actions qu'elle détient à la date du Pacte, 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 qu'elle détient à la date du Pacte, le nombre d'administrateurs désignés au sein d'une liste proposée par la Famille Wemaëre sera modifié comme suit :

- Si la Famille Wemaëre détient entre 50% et 75% des Actions qu'elle détient à la date du Pacte, deux administrateurs doivent être désignés au sein d'une liste proposée par la Famille Wemaëre ;



- Si la Famille Wemaëre détient entre 25% et 50% des Actions qu'elle détient à la date du Pacte, un administrateur doit être désigné au sein d'une liste proposée par la Famille Wemaëre ; et
- Si la Famille Wemaëre détient moins de 25% des Actions qu'elle détient à la date du Pacte, aucun administrateur ne sera désigné sur proposition de la Famille Wemaëre.

Monsieur Jean Wemaëre est président du conseil d'administration de la Société pour une durée minimum de deux ans, renouvelable par accord entre Weidong et la Famille Wemaëre.

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 :

- Le comité d'audit ;
- Le comité de nomination et des rémunérations ; et
- Le comité stratégique.

Le comité stratégique sera co-présidé par Monsieur Duanrui Wang et Monsieur Jean Wemaëre.

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 :

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

La Famille Wemaëre bénéficie d'un engagement d'achat, de la part de Weidong, portant sur ses titres Demos, exerçable entre le 1 avril 2017 et le 31 mars 2020. En cas d'exercice de cet engagement, la Famille Wemaëre cédera l'ensemble de ses titres Demos à un prix égal à la moyenne pondérée par les volumes des 10 derniers jours de bourse précédant l'exercice de l'option de vente.

### 1.2.2. Répartition du capital et des droits de vote de Demos

A l'issue de l'Acquisition et à la date de la présente note d'information, le capital et les droits de vote de la Société et les titres donnant accès au capital de la Société sont répartis de la façon suivante :

	Capital		Droits de vote		OCA 2012	OCA 2014	BSA 1	BSA 2	BSA 3	BSA 2014	BSAAR	Actions gratuites	Stock-options
Total famille Wemaëre	3 706 254	30,74%	7 396 620	41,74%	0	0					263 207		
Penthievre SAS	3 272 247	27,14%	4 544 464	25,64%	3 200 000	3 450 000	825 000	1 237 500	1 237 500	3 000 000	0	448 000	0
Sous-total concert	6 978 501	57,89%	11 941 084	67,38%	3 200 000	3 450 000	825 000	1 237 500	1 237 500	3 000 000	263 207	448 000	0
Actions auto-détenues	52 427	0,43%	0	0,00%									
Autres actionnaires	5 023 909	41,68%	5 780 733	32,62%	0	0	152 500	228 750	228 750	100 000	490 348	60 000	107 033
Total	12 054 837	100,00%	17 721 817	100,00%	3 200 000	3 450 000	977 500	1 466 250	1 466 250	3 100 000	753 555	508 000	107 033

Il est précisé que la société a procédé au total à l'attribution gratuite de 448 000 actions réparties comme suit :

- 200 000 actions gratuites ont fait l'objet d'une attribution définitive et sont en période de conservation; et
- 248 000 actions gratuites sont en période d'acquisition.

Les caractéristiques des valeurs mobilières donnant accès au capital de Demos sont les suivantes :

Valeurs mobilières donnant accès au capital	Période d'exercice	Conditions d'exercice
BSA 1	Exerçables jusqu'au 23/05/2023	1 BSA 1 donne droit à 1,019 action ordinaire moyennant un prix d'exercice de 4.90 euros
BSA 2		1 BSA 2 donne droit à 1,019 action ordinaire moyennant un prix d'exercice de 7.36 euros
BSA 3		1 BSA 3 donne droit à 1,019 action ordinaire moyennant un prix d'exercice de 9.81 euros
BSA 2014	Exerçables jusqu'au 31/12/2024	1 BSA 2014 donne droit à 1 action ordinaire moyennant un prix d'exercice de 2 euros
BSAAR « autonomes »	Exerçables jusqu'au 28/07/2016	1 BSAAR donne droit à 1,086 action ordinaire moyennant un prix d'exercice de 12,50 euros
BSAAR Manager	Exerçables jusqu'au 28/07/2016	1 BSAAR donne droit à 1,086 action ordinaire moyennant un prix d'exercice de 12,50 euros
OC 2012	Convertibles jusqu'au 18/10/2019	1 OC 2012 donne droit à 1,019 action ordinaire
OC 2014	Convertibles jusqu'au 01/07/2021	1 OC 2014 donne droit à 1 action ordinaire

Il est précisé que la société a procédé en 2008 à l'attribution d'options de souscription d'actions :

- 12 500 options de souscription exerçables de 4 juillet 2012 au 3 juillet 2016 au prix de 15,08 euros, une option donnant droit de souscrire à 1,86 action,
- 101 000 options de souscription exerçables du 7 mai 2012 au 6 mai 2016 au prix de 15,58 euros, une option donnant droit de souscrire à 1,86 action.

Il est précisé que l'Initiateur n'a acquis (seul ou de concert, directement ou indirectement) aucune action Demos au cours des 12 mois ayant précédé le fait générateur de la présente Offre (soit au 13 janvier 2016).

A l'issue de l'Acquisition, et dans l'hypothèse de la réalisation de l'augmentation de capital réservée à Penthievre SAS, d'un montant nominal maximum de 6 100 000 par émission de 24 400 000 actions nouvelles, le capital et les droits de vote seraient répartis de la façon suivante :

Répartition après augmentation de capital				
	ACTIONS	%	DROITS DE VOTE	%
<b>WEMAERE</b>	3 706 254	10,17	7 396 620	17,56
<b>PENTHIEVRE</b>	27 672 217	75,91	28 944 434	68,72
<b>TOTAL CONCERT</b>	31 378 471	86,07	36 341 054	86,28
<b>TOTAL</b>	<b>36 454 837</b>		<b>42 121 817</b>	

A l'issue de l'Acquisition, et dans l'hypothèse de la réalisation de l'augmentation de capital réservée à Penthièvre SAS, d'un montant nominal maximum de 6 100 000 par émission de 24 400 000 actions nouvelles et de la conversion de toutes les obligations dont l'émission sera réservée à Penthièvre<sup>1</sup>, le capital et les droits de vote seraient réparties de la façon suivante :

<b>Répartition après augmentation de capital et conversion de toutes les OC</b>				
	<b>ACTIONS</b>	<b>%</b>	<b>DROITS DE VOTE</b>	<b>%</b>
<b>WEMAERE</b>	3 706 254	6,03	7 396 620	11,02
<b>PENTHIEVRE</b>	52 671 130	85,71	53 943 347	80,37
<b>TOTAL CONCERT</b>	56 377 384	91,74	61 339 967	91,39
<b>TOTAL</b>	<b>61 453 750</b>		<b>67 120 730</b>	

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

L'opération permet à la Société de disposer, avec Weidong, actionnaire de référence de l'Initiateur, d'un partenaire de premier plan pour accompagner son développement. L'opération permettra également à la société de renforcer son bilan. A la date du présent document, Weidong a mis à disposition de Demos, par avances en compte courant, les fonds nécessaires au remboursement de la dette bancaire, tel que décrit au paragraphe 1.2.1.4. L'intention de Weidong et de la Famille Wemaère est que cette somme soit capitalisée à concurrence d'un montant de l'ordre de 10 000 000 euros, au terme d'une augmentation de capital réservée, à réaliser à l'issue de l'Offre au Prix de l'Offre par Action. Le solde de cette créance permettrait de libérer une émission d'obligations convertibles réservée et décidée en même temps que l'augmentation de capital.

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs Actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au prix de 0,41 euro par Action, soit le même prix induit par l'Acquisition.

L'Initiateur propose aux porteurs de BSA 2013 qui apporteront leurs BSA à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au prix de 1 euro par lot de BSA, soit le prix payé aux Cédants de BSA dans le cadre de l'Acquisition.

L'Initiateur propose aux porteurs de BSA 2014 qui apporteront leurs BSA à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au prix de 0,092 euro, soit le prix le plus élevé payé par Penthièvre aux Cédants de BSA dans le cadre de l'Acquisition.

L'Initiateur propose aux porteurs de BSAAR qui apporteront leurs BSAAR à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation au prix de 0,01 euro, soit le prix de la dernière transaction sur le marché datant du 4 mars 2016.

L'Offre sera réalisée suivant la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le Concert détenant la majorité du capital et des droits de vote de Demos.

Il n'est pas dans l'intention de l'Initiateur de demander, le cas échéant, un retrait obligatoire.

### 1.2.4. Intentions de l'Initiateur et de son actionnaire pour les douze mois à venir

#### 1.2.4.1. Stratégie – politique industrielle et commerciale

En collaboration avec le management de Demos, l'Initiateur a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société. L'Initiateur souhaite accompagner le développement des activités de la Société.

---

<sup>1</sup> Le tableau de dilution ne tient pas compte de la conversion des OC 2012 pouvant donner lieu à la création d'un nombre maximum de 3 260 800 actions, des OC 2014 pouvant donner lieu à la création de 3 450 000 actions maximum.

Weidong, actionnaire de l'Initiateur, fait partie d'un groupe diversifié actif dans la formation en Chine, notamment l'apprentissage électronique, et souhaite développer ses activités hors de Chine.

Weidong permet à la Société de trouver un partenaire stratégique pour renforcer son bilan et réinstaller sa croissance.

#### 1.2.4.2. Orientation en matière d'emploi

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

#### 1.2.4.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société

La Direction générale de la Société a été confiée à Monsieur Dai Shen par le conseil d'administration du 15 janvier 2016.

Le conseil d'administration de Demos est composé des personnes suivantes :

- Monsieur Jean Wemaëre – Président du conseil d'administration,
- Penthièvre SAS, représentée par Monsieur Duanrui Wang,
- Monsieur Kim Sen Liw,
- Madame YanXia Zhang – Vice-Présidente du conseil d'administration,
- Madame Anna Wang,
- Monsieur Dai Shen,
- Madame Geneviève Wemaëre,
- Monsieur François Wemaëre.

Lors du conseil d'administration du 15 janvier 2016, la société Penthièvre SAS, Mesdames YanXia Zhang et Anna Wang et Messieurs Kim Sen Liw (Chin Sin Liew) et Dai Shen, représentants de Weidong, ont été nommés par cooptation en remplacement respectivement de le Société Montefiore Investment et de Messieurs Jean-Marc Espalioux, Eric Bismuth, Albert Wemaëre et Emile Fontana, démissionnaires de leurs fonctions avec effet immédiat. La ratification de leur cooptation sera soumise à la prochaine assemblée générale ordinaire de la Société.

#### 1.2.4.4. Synergies envisagées

L'Initiateur n'anticipe aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date du présent document.

#### 1.2.4.5. Absence de perspective de fusion

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

#### 1.2.4.6. Politique de distribution de dividendes

La réalisation de l'Offre n'affectera pas la politique de la Société en matière de dividende, étant précisé qu'au cours des trois derniers exercices la Société n'a procédé à aucune distribution de dividende.

### **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, va déposer auprès de l'AMF le projet d'Offre sous la forme d'un projet d'offre publique d'achat simplifiée sur la totalité des actions Demos non encore détenues à ce jour par l'Initiateur, à l'exception des actions détenues par la Famille Wemaëre. Dans ce contexte, le conseil d'administration du 18 février 2016 a confié une mission d'expertise indépendante au cabinet NG Finance, représenté par Monsieur Olivier Schwab, conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de Demos à acquérir, au prix de 0,41 euro par action, toutes les actions Demos qui seront présentées à l'Offre pendant une période de dix (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 dix (10) jours de négociation.

L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des porteurs de BSA 2014 à acquérir, au prix de 0,092 euro par BSA 2014, tous les BSA 2014 qui seront présentés à l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation.

L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des porteurs de BSAAR à acquérir, au prix de 0,01 euro par BSAAR, tous les BSAAR qui seront présentés à l'Offre pendant une période de dix (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, de BSA et de BSAAR susceptibles d'être apportés à l'Offre**

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 52 427 Actions auto-détenues, soit, sur la base du capital social de la Société à la date du présent document, 5 023 909 Actions Demos représentant 41,68 % de son capital social.

L'Offre porte sur la totalité des BSA 2013 non détenus par l'Initiateur, soit à la date du présent document, 630 000 BSA 2013 repartis en 172 500 BSA 2013 classe 1, 228 750 BSA 2013 classe 2 et 228 750 BSA 2013 classe 3 et détenus par 17 porteurs.

L'Offre porte sur la totalité des BSA 2014 non détenus par l'Initiateur, soit à la date du présent document, 100 000 BSA 2014.

L'Offre porte sur la totalité des BSAAR non détenus par l'Initiateur, à l'exception des 263 207 BSAAR détenus par la Famille Wemaëre, soit à la date du présent document, 490 348 BSAAR.

Il est précisé que la Famille Wemaëre a fait part de son engagement irrévocable de non apport des 3 706 254 Actions et des 263 207 BSAAR qu'elle détient.

Il est précisé que la Société a fait part de son engagement irrévocable de non apport des 52 427 Actions auto-détenues.

À la date de la présente note d'information et à la connaissance de la Société, à l'exception des titres visés ci-dessus ainsi que des obligations convertibles en actions détenus par l'Initiateur et des actions gratuites faisant l'objet d'un accord entre les porteurs et Weidong, il n'existe aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

### 1.3.3. Modalités de l'Offre

#### 1.3.3.1. L'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, agissant pour le compte de la Société, va déposer auprès de l'AMF un projet d'Offre. 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, un communiqué de presse relatif aux principaux éléments du projet de note d'information et précisant les modalités de mise à disposition du projet de note d'information, sera diffusé par l'Initiateur.

Le cas échéant, l'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emporte visa de la présente note d'information.

Le cas échéant, 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.

En cas de visa par l'AMF, la 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 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 Penthievre 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 Actions et/ou des BSAAR à l'Offre

Les détenteurs des Actions et/ou des BSAAR dont les Actions et/ou les BSAAR sont inscrits auprès d'un intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.), et qui souhaitent les présenter à l'Offre, devront remettre à l'intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire.

Les détenteurs d'Actions et/ou de BSAAR dont les Actions et/ou les BSAAR sont inscrits en compte au nominatif pur et qui souhaitent les apporter à l'Offre devront préalablement les convertir au nominatif administré ou au porteur. En conséquence, les intermédiaires financiers devront, préalablement à l'apport, convertir au nominatif administré ou au porteur les Actions et/ou les BSAAR apportés à l'Offre.

Les Actions et/ou les BSAAR apportés 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 et/ou tous les BSAAR apportés qui ne répondraient pas à cette condition.

Les porteurs qui souhaitent apporter leurs Actions et/ou leurs BSAAR à l'Offre doivent vendre leurs Actions et/ou leurs BSAAR sur le marché. 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.

Portzamparc Société de Bourse, agissant en qualité de prestataire de services d'investissements, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de toutes les Actions et de tous les BSAAR qui seront apportés à l'Offre.

### 1.3.3.3. Procédure de présentation des BSA à l'Offre

Les détenteurs de BSA 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.

### 1.3.3.4. Le Retrait Obligatoire

Il n'est pas dans l'intention de l'Initiateur de demander, le cas échéant, un retrait obligatoire.

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

29 avril 2016	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF
29 avril 2016	Dépôt du projet de note en réponse de Demos
31 mai 2016	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF
1 juin 2016	Mise à disposition du public de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de Demos
1 juin 2016	Mise à disposition du public des autres informations de l'Initiateur et des autres informations de la Société
6 juin 2016	Ouverture de l'Offre
21 juin 2016	Clôture de l'Offre
23 juin 2016	Publication de l'avis de résultat

### 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 Demos 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 d'Demos 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. 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.

##### **1.4.1. 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.



#### 1.4.1.1. 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 Demos 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 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 Demos, étant toutefois précisé que les plus-values peuvent être réduites d'un abattement pour durée de détention 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.

Les plus-values de cession des actions Demos 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 :

- o La société dont les actions sont cédés 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 ;
- o 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 à la date de la souscription ou de l'acquisition des actions ;
- o les actions cédées ne doivent accorder aux souscripteurs que les seuls droits résultant de leur qualité d'associé ou d'actionnaire ;
- o La société doit être passible de l'impôt sur les bénéfices ou d'un impôt équivalent ;
- o La société doit avoir son siège dans un Etat de l'EEE ;
- o 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 ;
- 85 % lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans.

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 Demos 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.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D-11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions Demos dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values 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.

#### 1.4.1.2. Actions Demos détenues au sein d'un Plan d'Épargne en Actions (« PEA »)

Les actions Demos 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.

Les moins-values réalisées sur des actions Demos 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 (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) 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.

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

##### 1.4.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre lors de la cession des actions Demos, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions Demos 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).

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

Les redevables de l'impôt sur les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 d'euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle de 10,7 % de l'impôt sur les sociétés du (déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature) au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2015 (article 235 ter ZAA du CGI).

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions Demos 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.

#### 1.4.2.2. 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) si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière et des titres de sociétés établies dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

#### 1.4.3. **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 sont en principe exonérées d'impôt en France, sous réserve, s'agissant des entreprises, que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe d'affaires en France.

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

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

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

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

#### 1.5.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les honoraires et autres frais de conseils externes financiers, juridiques, comptables ainsi que tous experts et autres consultants et les frais de communication, est estimé à environ 235 milliers d'euros (hors taxes).

#### 1.5.2. Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où la totalité des Titres visés par l'Offre serait apportés à l'Offre, le montant total de la contrepartie en numéraire devant être payée par l'Initiateur aux détenteurs de Titres ayant apporté leurs Titres à l'Offre (hors commissions et frais annexes) s'élèverait à 2 073 923 euros dont :

- i) 2 059 803 euros pour la totalité des Actions ;
- ii) 17 euros pour la totalité des BSA 2013 ;
- iii) 9 200 euros pour la totalité des BSA 2014 ; et
- iv) 4 903 euros pour la totalité des BSAAR.

L'Offre sera financée en intégralité au moyen des fonds propres et quasi-fonds propres apportés à l'Initiateur par son actionnaire.

Dans le cadre de l'Acquisition, le Groupe Weidong a souscrit auprès de Bank of China et de Industrial and Commercial Bank of China à (i) un financement de 16 500 000 euros pour rembourser la dette bancaire de Demos et (ii) un financement de 18 000 000 euros permettant de financer l'acquisition des titres auprès de Montefiore et de fournir les garanties nécessaires en relation à l'Offre.

## 2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

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

### 2.1. METHODES RETENUES

Pour apprécier le prix offert par l'Initiateur, la valorisation a été menée par Portzamparc Société de Bourse dans le cadre d'une approche multicritères. Les méthodes suivantes ont été jugées pertinentes dans le cadre de l'activité de la Société :

- appréciation par les cours de Bourse,

- transactions récentes sur le capital,
- comparaison de multiples boursiers de sociétés comparables,
- actualisation des flux de trésorerie d'exploitation futurs ("Discounted Cash Flows").

## 2.2. METHODES ECARTEES

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour l'appréciation du prix offert :

### ▪ Actif Net Comptable

Cette méthode permet d'estimer la valeur des actions d'une société par différence entre la somme des actifs et l'ensemble des dettes. La méthode de l'actif net comptable (ANC) ne nous paraît pas pertinente au regard de la situation des capitaux propres de la Société. La Société présentant des capitaux propres de -0,9 million d'euros (après prise en comptes de 14,4 millions d'euros OCA/OBSAAR) au 31 décembre 2015, cette méthode donnerait une valorisation négative de -0,08 euro par action.

### ▪ Actif Net Réévalué (ANR)

Cette méthode consiste à rétablir la valeur de marché des différents éléments d'actif et de 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 holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs – notamment immobiliers ou non utiles à l'exploitation, susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en-deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Elle ne s'applique pas à l'activité de formation professionnelle de la Société dont une part importante de la valeur réside dans la capacité de la société à entretenir et développer sa base de clientèle.

### ▪ 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 présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la société à générer des flux (les flux réinvestis dans la société n'étant pas pris en compte). Par ailleurs, cette approche demeure intrinsèquement liée au taux de distribution qui peut être arbitrairement fixé par la direction et être ainsi décorrélée de la capacité propre de l'entreprise à générer des flux de trésorerie pour l'actionnaire.

En l'absence de versement de dividendes de manière régulière, nous n'avons pas retenu cette méthode dans le cas de la Société. A titre d'information : i/ au cours des six derniers exercices, la société n'a versé qu'un seul dividende de 0,10 euro / action en 2011, au titre de l'exercice 2010 et ii/ la convocation à l'Assemblée Générale du 27 juin 2016 ne fait pas état, dans la troisième résolution relative à l'affectation du résultat de l'exercice 2015, de la proposition d'un dividende.

## 2.3. HYPOTHESES RETENUES POUR LA VALORISATION

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

- Des informations publiques propres à une société cotée, en l'espèce les états financiers consolidés des cinq dernières années (de 2011 à 2015) audités et certifiés par les commissaires aux comptes et publiés par la Société
- D'entretiens avec la direction de la Société
- En matière d'informations prévisionnelles, à partir des éléments communiqués par la Société dans son plan d'affaires.

Les informations de marché, relatives aux comparables cotés (multiples de valorisation, beta, agrégats financiers) et aux paramètres de marché (prime, OAT), sont issues à la fois des informations publiques et des informations prospectives (consensus analystes) obtenues à partir de nos outils de marché (FactSet). La date de référence pour l'ensemble de ces données correspond à la dernière date de clôture des comptes annuels de la Société i.e le 31/12/2015.

Ces informations et ces éléments prévisionnels n'ont pas fait l'objet d'audits spécifiques de la part de Portzamparc Société de Bourse et ne sauraient engager sa responsabilité s'ils n'étaient pas conformes à la réalité ou s'ils comportaient des omissions de nature à 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.

#### Nombre d'actions de référence

Nos calculs ont été arrêtés sur la base du nombre d'actions existantes à la date de réalisation de ce rapport (12 054 837) diminué du nombre d'actions auto-détenues 52 427, soit 12 002 410 actions.

	Nombre d'actions
Actions en circulation	12 054 837
- actions en auto-détention	-52 427
<b>Nombre d'action de référence</b>	<b>12 002 410</b>

Source: Société, Portzamparc

## 2.4. VALORISATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE SELON LES METHODES RETENUES

### 2.4.1. Appréciation par les cours de Bourse

Cette méthode d'évaluation repose sur la comparaison du Prix de l'Offre par Action de 0,41 euro avec d'une part le cours de clôture du 12 janvier 2016, dernier jour de négociation avant l'annonce du projet et du Prix de l'Offre par Action, et d'autre part les cours moyens pondérés par les volumes de la Société au cours du mois précédent, des trois derniers, des six derniers et des douze derniers mois.

Les Actions de la Société sont cotées sur Alternext Paris sous le code ISIN FR0010474130. Le titre a été introduit en Bourse le 31 mai 2007 au prix de 12,74 euros par action. Il fait partie de l'indice Alternext Allshare.

Le cours moyen pondéré par les volumes sur les 60 dernières séances par rapport au cours de clôture du 12 janvier 2016 ressort à 0,57 euro par action. Le Prix de l'Offre par Action à 0,41 euro fait ressortir une décote de 28% sur cette valeur.

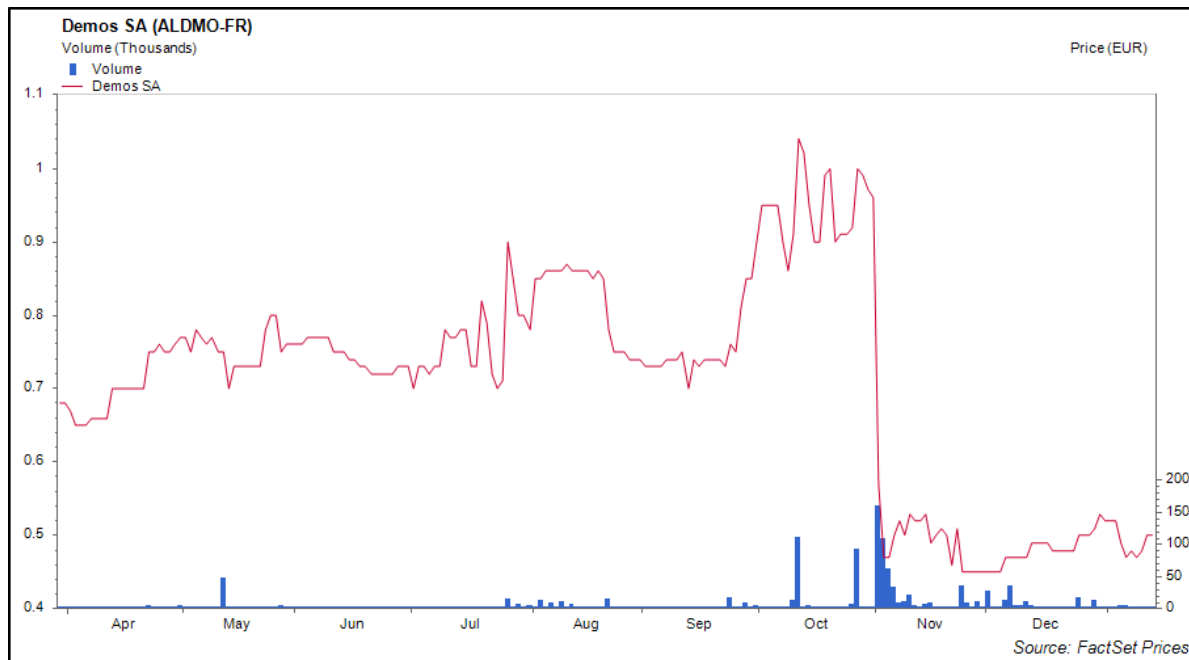
Le tableau ci-dessous présente la décote induite entre le Prix de l'Offre par Action de 0,41 euro et les cours moyens pondérés par les volumes du titre la Société sur les douze derniers mois par rapport au cours de clôture du 12 janvier 2016.

	Volume quotidien moyen (titres)	Volume quotidien moyen (€)	Cours moyen pondéré par les volumes (€)	Prime (€)
1 mois	2 278	1 125	0,49 €	-17%
3 mois	12 965	8 192	0,63 €	-35%
6 mois	7 742	5 117	0,66 €	-38%
1 an	4 511	3 040	0,67 €	-39%

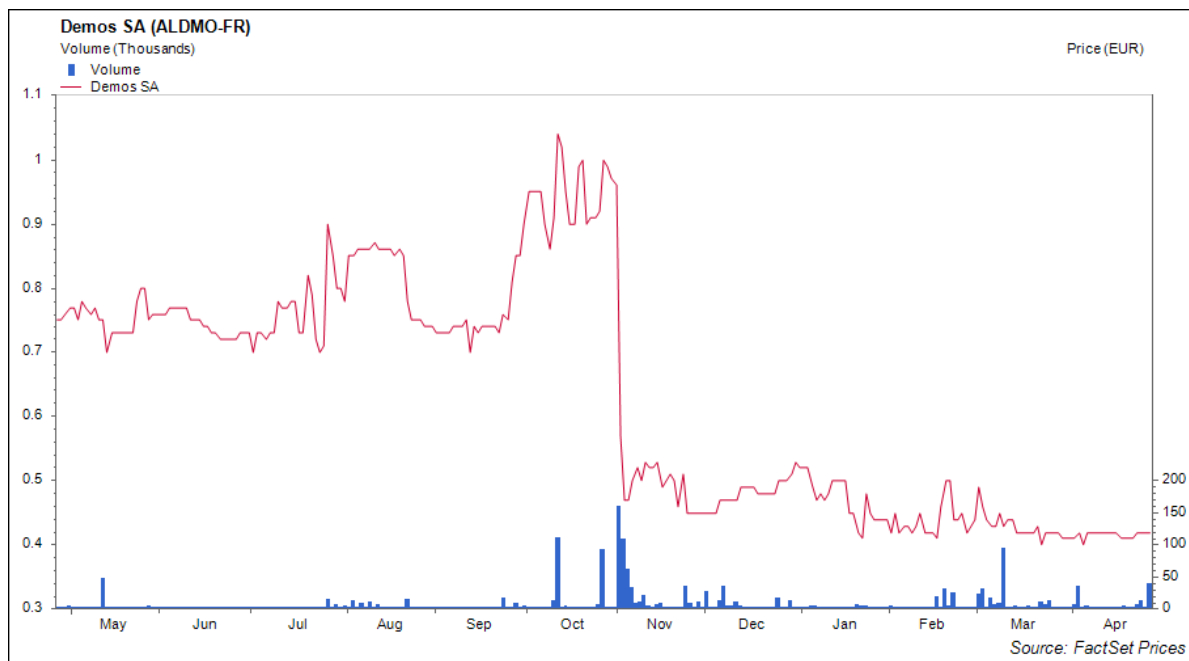
Sources : Euronext, FactSet

Les cours de clôture les plus bas / plus hauts sur 52 semaines précédant le 12 janvier 2016 sont respectivement de 0,45€ et 1,04€. Les décotes induites par le Prix de l'Offre par Action sont respectivement de 8,9% et 60,6%.

A titre d'information, le graphique ci-après retrace l'évolution du cours et des volumes traités sur le titre au cours des douze mois précédant le 13 janvier 2016.



A titre d'information, le graphique ci-après retrace l'évolution du cours et des volumes traités sur le titre au cours des douze mois précédant la finalisation de ce rapport.



## 2.4.2. Transactions récentes sur le capital

Cette méthode repose sur l'analyse des transactions récentes significatives sur le capital de la société. Nous avons identifié la transaction suivante :

Date	Description	Dernier cours	Prix de l'offre	Prime (Décote)
13-janv-16	Acquisition de Penthièvre SAS par Weidong Group auprès de Montefiore Investment. Le prix d'acquisition des titres a été calculé en retenant pour valeur 0,41€ par action Demos	0,50 €	0,41 €	-18,0%

Source: Société, Portzamparc

Cette opération constitue une référence significative car :

1/ elle porte sur une part significative du capital (24,14%)

2/ elle intègre un niveau d'information sur la situation et les perspectives de la Société, en particulier sur la structure financière du groupe.

Nous n'avons pas identifié au cours de notre analyse d'élément pouvant constituer un complément de prix susceptible de remettre en cause le prix de transaction ou l'égalité de traitement des minoritaires.

A titre informatif, nous avons listé ci-après des transactions antérieures sur le capital. Ces transactions nous paraissant trop anciennes, nous ne les avons pas retenues dans notre approche de comparaison.

Date	Description	Dernier cours	Prix de l'offre	Prime (Décote)
08-août-14	Augmentation de capital de 3 847 960 actions ayant permis de lever 3 847 960€. Le prix de 1 euros par action représente une décote de 35,9% par rapport au dernier cours de clôture de l'action de la Société le jour de bourse précédant le visa de l'AMF sur le prospectus (1,56 euros au 04 juillet 2014)	1,56 €	1,00 €	-35,9%
08-août-14	Emission de 3 450 000 OCA réservées à Penthièvre SAS au prix unitaire de 1,10€, soit un total de 3 795 000€. Les OCA sont convertibles en actions nouvelles, à raison de 1 action nouvelle par OCA	1,56 €	1,10 €	-29,5%
07-oct-12	Augmentation de capital de 1 982 039 actions (1 939 842 et 42 197 actions nouvelles) pour un montant levé de 3 964 078 €. Décote de 33% par rapport au cours de clôture de l'action Demos le 1er octobre 2012 (3,00€). A l'issue de cette opération, le capital social de DEMOS est désormais composé de 7 928 158 actions	3,00 €	2,00 €	-33,3%
07-oct-12	Emission de 3 200 000 OCA réservées à Montefiore Investment au prix unitaire de 2,5€. Les OCA sont convertibles en actions nouvelles, à raison de 1 action nouvelle par OCA	3,00 €	2,50 €	-16,7%
07-oct-12	Augmentation de capital réservée aux adhérents du plan d'Epargne Groupe par émission de 200 000 actions nouvelles au prix unitaire de 2€	3,00 €	2,00 €	-33,3%

Source: Société, Portzamparc

## 2.4.3. Multiples 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 d'entreprises cotées comparables.



La pertinence 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 cible, dans la mesure où cette méthode, à la différence du DCF, est construite sur un horizon relativement court, en l'espèce 2016 et 2017.

Dans cette approche, ont été retenus les ratios de VE/CA et VE/EBE. La valeur d'entreprise (VE) est définie comme la somme de la capitalisation boursière et des dettes financières nettes au 31 décembre 2015.

Cette valeur d'entreprise est rapportée au Chiffre d'Affaires (CA) et à l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE). Les ratios VE/ROP et PER (Price to Earning Ratio) n'ont pas été retenus car le résultat opérationnel et le résultat net négatifs induiraient des valorisations négatives.

### Définition des comparables

Nous avons identifié un échantillon de 4 sociétés comparables à Demos qui traduit, selon nous, le profil de Demos caractérisé par une activité de formation exposée aux tendances du marché de la formation européenne.

Société	Activité	CA 2014 (M€)	Services (%CA)	Europe (%CA)
AEC Education plc	Société de formations à dimension internationale, principalement axée vers les étudiants de niveau post bac, qui délivre des diplômes professionnels (de gestion et d'anglais principalement) et fournit des cours préparatoires aux concours d'entrées d'universités sélectives en Europe, Asie et Amérique du Nord	8,5	66%	100%
Progility Plc	Holding opérant sur quatre domaines d'activités : le recrutement, la formation, le conseil et l'intégration de systèmes. Les services de formation (sous la marque ILX) sont essentiellement axés vers la formation en TIC (Technologies de l'information et de la communication) ainsi qu'en maîtrise d'ouvrage	38,8	47%	100%
U&I Learning NV	Solution de e-learning notamment dans le secteur de la santé et de gouvernance industrielle. La société opère principalement au Benelux.	9,0	68%	100%
Wey Education PLC	Holding dont les filiales sont spécialisées dans la formation et l'insertion de jeunes adultes et d'étudiants du secondaire. La société opère l'unique école secondaire indépendante 100% e-learning du Royaume-Uni	0,1	55%	67%

Source: Portzamparc, Factset

Cependant, ces sociétés ne présentent pas les données prévisionnelles nécessaires à notre étude.

En l'absence de sociétés cotées directement comparables à la Société présentant des données prévisionnelles, nous avons retenu un échantillon de sociétés comparables qui reflète, selon nous, son profil de prestataire de services pour les entreprises, d'une taille de PME / ETI (chiffre d'affaires < 2Md€), réalisant une part significative de leur activité dans les services (>50%), significativement exposés au marché européen et dont les données financières prévisionnelles étaient disponibles.

Société	Activité	CA 2015 (M€)	Services (%CA)	Europe (%CA)
Groupe Crit SA	Groupe Crit est une entreprise de prestation de travail temporaire notamment à destination de l'aéroportuaire, du BTP et de prestation d'ingénierie et d'études dans le secteur automobile, aéronautique et maintenance industrielle	1 931,3	78%	100%
Synergie SA	Synergie est une entreprise de travail temporaire figurant parmi les leaders en Europe et en France. La société propose des services de recrutement et de formations principalement dans les secteurs de l'aéronautique, des énergies renouvelables, du BTP et des nouvelles technologies.	1 798,9	54%	100%
Micropole SA	Micropole SA est une entreprise 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.	98,2	98%	100%

Source: Portzamparc, Factset

### Dette financière nette retenue pour l'approche par les comparables boursiers

Par soucis d'homogénéité vis-à-vis des multiples des sociétés comparables retenues, nos calculs de valeur des fonds propres ont été basés sur la situation financière au 31/12/2015, avec prise en compte des instruments dilutifs (OCA / OBSAAR).

Dette financière nette au 31/12/2015 (M€)	
Emprunts et avances remboursables	17,598
+ OCA / OBSSAR	14,355
+ Provisions	2,794
- Disponibilités	-7,202
<b>Dette financière nette au 31/12/2015</b>	<b>27,545</b>

Source: Portzamparc, Société

### Nombre d'actions retenu pour l'approche par les comparables boursiers

	Nombre d'actions
Actions en circulation	12 054 837
- actions en auto-détention	-52 427
<b>Nombre d'action de référence</b>	<b>12 002 410</b>

Source: Portzamparc, Société

Le tableau suivant regroupe les résultats de la valorisation par la méthode des comparables boursiers.

Société	Valeur	Capitalisation	VE/CA 2016e	VE/CA 2017e	VE/EBITDA 2016e	VE/EBITDA 2017e
Groupe Crit SA	CEN-FR	600,8	0,3 x	0,3 x	5,1 x	4,9 x
Synergie SA	SDG-FR	594,2	0,3 x	0,3 x	5,5 x	5,2 x
Micropole SA	MUN-FR	19,2	0,5 x	0,5 x	7,7 x	6,9 x
<b>Moyenne</b>		<b>404,7</b>	<b>0,35 x</b>	<b>0,34 x</b>	<b>6,08 x</b>	<b>5,66 x</b>

Source: Factset, Portzamparc ; Donnée au 12/01/2016

DEMOS	CA 2016e	CA 2017e	EBITDA 2016e	EBITDA 2017e
Agrégats (M€)	96,9	100,7	3,0	5,3
Valorisation (M€)	6,8	6,8	-9,2	2,2
Valeur par action (€)	€ 0,57	€ 0,56	(€ 0,77)	€ 0,18
<b>Moyenne</b>	<b>€ 0,14</b>			

La valorisation par la méthode des multiples boursiers s'établit ainsi à 0,14€ par action. Le Prix de l'Offre par Action de 0,41€ par action fait ressortir une prime de 203% sur cette valeur.

A titre d'information, le tableau ci-dessous présente la prime induite par l'offre publique de 0,41€ selon que l'on retienne la moyenne des multiples de VE/CA et VE/EBITDA de l'échantillon.

Méthode des comparables boursiers	Prix par action	Prime (décote)
<b>Ratios moyens</b>	<b>0,14 €</b>	<b>199,2%</b>
VE/CA	0,57 €	-27,7%
VE/EBITDA	- 0,29 €	NS

#### 2.4.4. Evaluation par actualisation des flux futurs de trésorerie

Cette méthode considère la valorisation d'une entreprise comme la somme des flux de trésorerie d'exploitation, après financement des investissements nets ("*capex*") et besoin en fonds de roulement sur une période définie, en l'espèce 2016-2018 conformément au plan d'affaires réalisé par le management de la société visée, la Société. 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 soustraire la dette nette afin de déterminer la valeur des capitaux propres de l'entreprise.

#### Prévisionnel 2016-2018

Les principaux éléments prévisionnels sur la période 2016-2018 sont décrits ci-après :

- Selon le plan d'affaires communiqué par la Société, le tmva (taux moyen de variation annuelle) du chiffre d'affaires ressort à +4,1%, traduisant 1/ une dynamique commerciale favorable au sein de la division Outsourcing (+9/10% attendu en 2016), 2/ une croissance de l'activité Internationale (+4/6% attendu en 2016) et 3/ une activité toujours contrastée pour Demos SA (stabilité de l'activité) ;
- Le tmva de l'EBITDA ressort à +136%, traduisant 1/ la meilleure absorption des coûts fixes au regard de la croissance attendue de l'activité, 2/ une réduction des charges de personnels (non remplacements de départs à la retraites notamment) et 3/ une charge de loyer réduite de 1,5M€ par an à partir de 2016 (impact positif lié au déménagement du groupe) ;
- Le résultat opérationnel repasse en territoire positif (3,0M€ en 2018 vs -3,5M€ en 2015), la marge opérationnelle atteignant 2,8% en fin de période (vs -3,8% en 2015) ;
- Des investissements représentant en moyenne 4,0% du CA répartis dans de la production immobilisé (développement d'application internes et externes) et dans des capex (hardware, software et aménagement du nouveau site). Notons que les investissements 2016 seront marqués par 0,6M€ de coûts non récurrents pour de travaux d'aménagement ;

- Peu de variations de BFR sont attendues, le management estimant être capable de réduire les délais de règlement clients (via une production plus rapide des documents attestant la réalisation des formations) ce qui permettrait de maintenir le BFR (en valeur absolue). Notons que le BFR est retraité de l'affacturage déconsolidant.

### **Période d'extrapolation 2019-2025**

Les principaux éléments prévisionnels sur la période 2019-2025 sont décrits ci-après :

- Le tmva (taux moyen de variation annuelle) du chiffre d'affaires ressort à +1,4% sur la période 2019-2025. Il matérialise une croissance de moins en moins soutenue de l'activité afin de prendre en compte 1/ la maturité du marché de la formation professionnelle et 2/ l'arrivée potentielle de nouveaux entrants et/ou de produits de substitution sur ce marché ;
- La marge opérationnelle est attendue stable à 2,8%, la meilleure absorption des coûts fixes permettant de compenser l'impact négatif sur la marge brute d'un environnement concurrentiel de plus en plus difficile ;
- Les investissements et les dotations aux amortissements sont équivalents à 3,8% du CA, intégrant de la production immobilisée et des capex de renouvellement ;
- Le BFR est stable à -3,3% du CA traduisant la capacité du groupe à maintenir ses délais clients et fournisseurs malgré la croissance de l'activité.

### **Valeur terminale**

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir de du cash flow disponible normatif. Ce montant est actualisé au coût moyen pondéré du capital. Il a été retenu un taux de croissance normatif de 0,5% traduisant une évolution positive des prix afin de prendre en compte l'effet inflationniste sur longue période et une stabilité des volumes en raison de la maturité du marché de la formation professionnelle. La valeur terminale représente 51,1% de la valeur de l'entreprise.

### **Taux d'actualisation**

Le taux d'actualisation retenu est le coût moyen pondéré du capital de la Société calculé à partir du coût des fonds propres et du coût des dettes.

Le coût des fonds propres, estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers), est de 11,1% avec :

- Un taux sans risque basé sur les dernières adjudications de janvier 2016 des AOT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéances 10 ans, soit 0,97% (source Agence France Trésor) ;
- Une prime de marché action France de 6,02% au 12/01/2016 (source Factset) ;
- Un beta désendetté de 0,73 basé sur les recherches d'Aswath Damodaran qui font référence en la matière et calculé pour le secteur du Business & Consumer Services en Europe de l'Ouest ;
- Une prime de taille de 5,78%, basée sur une étude internationale de 2015 de la société Ibboston qui fait référence en la matière. Elle correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action, calculée sur la moyenne des capitalisations boursières, et celle observée sur de plus petites capitalisations boursières.

Le coût de la dette nette avant impôt est de 9% correspondant au coût moyen des obligations convertibles en actions de 8,0% et du coût moyen de la dette nette de 10% de la Société estimé sur la

période 2016/2018. Le coût de la dette après impôt de 5,9% tient compte du taux d'imposition normatif de 34,43% et de la déductibilité des intérêts d'emprunt à hauteur de 75% à partir de 2015.

Avec un Gearing cible de 373% (fonds propres de 6,0M€ correspondant à la capitalisation boursière de la Société au 12/01/2016 et dette financière nette cible de 22,5M€ attendue en fin d'exercice 2016 afin de prendre en compte les remboursements d'emprunts réalisés en début d'exercice 2016 et l'avance de 5,0M€ réalisée par WEIDONG à la Société), le taux d'actualisation ressort à 7,0%.

A titre d'information, le document de référence 2015 de la société fait état d'un taux d'actualisation de 12,0% dans le cadre des tests de dépréciation d'actifs (*source : Comptes consolidés 2015 Exercice clos le 31 décembre 2015*).

### Endettement net (trésorerie nette)

Nous avons retenu la dette nette au 31/12/2015 suivante:

<b>Dette financière nette au 31/12/2015 (M€)</b>	
Emprunts et avances remboursables	17,598
+ OCA / OBSSAR	14,355
+ Provisions	2,794
- Disponibilités	-7,202
<b>Dette financière nette au 31/12/2015</b>	<b>27,545</b>

Source: Portzamparc, Société

Notons que la dette financière nette est identique à celle retenue pour la méthode des comparables boursiers. La dette financière cible à fin décembre 2016 n'est utilisée que dans le cadre du calcul du taux d'actualisation.

### Conclusion

L'approche par actualisation des flux futurs de trésorerie fait ressortir une valorisation de 0,34€ par action. Le Prix de l'Offre par Action de 0,41€ par action présente une prime de 22% selon l'approche par l'actualisation des flux.

Une étude de sensibilité de +/-0,2bp a été effectuée sur la base des paramètres suivants :

- coût moyen pondéré du capital (CMPC)
- taux de croissance à l'infini (g)
- marge opérationnelle

<b>Sensibilité de la valorisation au taux de croissance à l'infini et au taux d'actualisation</b>					
	0,1%	0,3%	0,5%	0,7%	0,9%
7,4%	0,23	0,27	0,31	0,36	0,41
7,2%	0,24	0,28	0,32	0,37	0,42
7,0%	0,25	0,29	0,34	0,38	0,43
6,8%	0,26	0,31	0,35	0,39	0,44
6,6%	0,28	0,32	0,36	0,41	0,46

<b>Sensibilité de la valorisation au taux d'actualisation et à la marge opérationnelle</b>					
	2,4%	2,6%	2,8%	3,0%	3,2%
6,4%	0,38	0,50	0,61	0,72	0,83
6,6%	0,30	0,40	0,51	0,62	0,72
6,8%	0,22	0,32	0,42	0,52	0,62
7,0%	0,14	0,24	0,34	0,43	0,53
7,2%	0,07	0,17	0,26	0,35	0,44
7,4%	0,01	0,09	0,18	0,27	0,35
7,6%	-0,05	0,03	0,11	0,19	0,28

#### 2.4.5. Synthèse générale

Le Prix de l'Offre par Action de 0,41€ se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus. Il fait ressortir une prime de 23% sur la moyenne pondérée des différentes méthodes. Nous avons appliqué une equipondération aux différentes méthodes de valorisation :

Méthode	Valeur	Prime (décote)	Coefficient de pondération
<b>Cours de bourse</b>	<b>0,45 €</b>	-9%	1
<b>Transactions récentes sur le capital</b>	<b>0,41 €</b>	0%	1
<b>Comparables boursiers</b>	<b>0,14 €</b>	199%	1
<b>Ratios moyens</b>	<b>0,14 €</b>	199%	
VE/CA	0,57 €	-28%	
VE/EBE	- 0,29 €	-240%	
<b>DCF</b>	<b>0,34 €</b>	22%	1
<b>Valeur moyenne pondérée</b>	<b>0,33 €</b>	<b>23%</b>	

#### 2.5. APPRECIATION DU PRIX OFFERT POUR LES BSA ET LES BSAAR

L'Initiateur, assisté de la banque présentatrice, a retenu l'approche par valorisation théorique pour évaluer les BSA et les BSAAR. Les valeurs théoriques des BSA 2013, des BSA 2014 et des BSAAR présentées ci-dessous reposent sur le modèle Black - Scholes d'évaluation des options.

Il est rappelé que les BSA 2013 et les BSA 2014 ne sont pas cotés sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation. Il est précisé que les BSAAR sont admis aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0010778902, mnémonique DMOBR.

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.

L'initiateur propose aux porteurs de BSA 2014 d'acquérir ses 100 000 BSA 2014 pour 0,092 euro par BSA, soit 9 200 euros pour l'ensemble des BSA 2014 détenu par ce porteur.

L'initiateur propose aux porteurs des BSAAR d'acquérir leurs BSAAR pour 0,01 euro par BSAAR, soit 4 903 euros pour l'ensemble des BSAAR en circulation.

### 2.5.1. Récentes transactions

Les récentes transactions ont été décrites au chapitre 1.2.1. de la présente note d'information.

Synthèses des récentes transactions :

Porteurs de BSA	Nombre de BSA 2013 classe 1	Nombre de BSA 2013 classe 2	Nombre de BSA 2013 classe 3	Total BSA 2013	Montant payé pour l'ensemble des BSA 2013 par porteur (€)
Jean Wemaëre	250 000	0	0	250 000	<b>1,00</b>
Financière Wemaëre	250 000	750 000	750 000	1 750 000	<b>1,00</b>
Franck Lebouchard	232 500	348 750	348 750	930 000	<b>1,00</b>
Olivier Ferhat	25 000	37 500	37 500	100 000	<b>1,00</b>
Eric Darras	12 500	18 750	18 750	50 000	<b>1,00</b>
Sylvestre Perrault	12 500	18 750	18 750	50 000	<b>1,00</b>
<b>Total</b>	<b>782 500</b>	<b>1 173 750</b>	<b>1 173 750</b>	<b>3 130 000</b>	<b>6,00</b>

Source: Portzamparc, Société

Porteurs de BSA	Nombre de BSA 2014	Prix par BSA 2014 (€)	Montant payé pour l'ensemble des BSA 2014 par porteur (€)
Financière Wemaëre	600 000	0,046	<b>27 600,0</b>
FL Croissance (Franck Lebouchard)	1 500 000	0,046	<b>69 000,0</b>
ELPISIA (Dominique Le Brigant)	200 000	0,092	<b>18 400,0</b>
Ferhat Patrimoine (Olivier Ferhat)	200 000	0,092	<b>18 400,0</b>
Eric Darras	100 000	0,092	<b>9 200,0</b>
SP Conseil (Sylvestre Perrault)	100 000	0,092	<b>9 200,0</b>
<b>Total</b>	<b>2 700 000</b>	<b>0,056</b>	<b>151 800</b>

Source: Portzamparc, Société

### 2.5.2. Valorisation théorique des BSA et des BSAAR

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

- Date de valorisation : 12 janvier 2016 soit à la veille de l'Acquisition décrite au chapitre 1.2.1 ;
- Cours de référence : 0,4938 euro correspondant à la moyenne des cours pondérée par les volumes sur un mois au 12 janvier 2016 ;
- Taux sans risque : taux Euroswap au 12 janvier 2016 observés pour les maturités correspondantes aux BSA et aux BSAAR ;
- Volatilité : fourchette de 20% à 25% sur la base d'une moyenne de 22,2% de volatilité du 4 janvier au 12 janvier 2016 sur 10, 15, 20 et 30 jours glissants ;
- Coût de prêt emprunt annuel tel que calculé par Bloomberg ;
- Dividende : hypothèse de dividende nul, la société ne payant pas de dividende.

Les caractéristiques principales des BSA et des BSAAR sont rappelées ci-après :

	BSA 1 2013	BSA 2 2013	BSA 3 2013	BSA 2014	BSAAR
Prix d'exercice	4,90	7,36	9,81	2,00	12,50
Parité	1,019	1,019	1,019	1,000	1,086
Échéance	23-mai-23	23-mai-23	23-mai-23	31-déc.-24	28-juil.-16

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

Valeur théorique €		BSA 1 2013	BSA 2 2013	BSA 3 2013	BSA 2014	BSAAR
20,00%		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Volatilité	22,20%	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
	25,00%	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
<b>Moyenne (€)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,01</b>	<b>0,00</b>

Source: Portzamparc, Bloomberg

### 2.5.3. Valeur de marché des BSAAR

Il y a eu une seule transaction sur Euronext en 2016, le 4 mars 2016, au prix de 0,01 euro par BSAAR portant sur 13 097 BSAAR.

### 2.5.4. Synthèse générale

	Transactions	Valeur de marché	Valeur théorique	Moyenne	Prix de l'Offre	Prime /(décote)
BSA 1 2013	nm	non coté	0,0000	0,0000	nm	nm
BSA 2 2013	nm	non coté	0,0000	0,0000	nm	nm
BSA 3 2013	nm	non coté	0,0000	0,0000	nm	nm
BSA 2014	0,056	non coté	0,0061	0,0310	0,092	196%
BSAAR	-	0,01	0,00	0,0050	0,010	100%



### **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."

Paris, le 29 avril 2016

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 la Société, 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, le 29 avril 2016

Portzamparc Société de Bourse

Damien Rahier en qualité de Directeur Général