



**RAPPORT D'ACTIVITE
DU PREMIER SEMESTRE 2008**

30 JUIN 2008



DEMOS
Société Anonyme au capital de 1 412 719 €
Siège social : 20 rue de l'Arcade 75008 PARIS
722 030 277 RCS PARIS

1.	FAITS MARQUANTS DU GROUPE	3
2.	PRESENTATION DES COMPTES CONSOLIDES.....	5
2.1.	CHIFFRE D'AFFAIRES.....	5
2.2.	MARGES ET RESULTATS.....	7
2.3.	FINANCEMENT ET STRUCTURE FINANCIERE	8
3.	FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES	8
4.	PERSPECTIVES ET SAISONNALITE.....	9
5.	NOUVEAUX ADMINISTRATEURS ET COMMISSAIRES AUX COMPTES	9
6.	ACTIONNARIAT	10

Nous avons l'honneur de vous présenter notre rapport concernant l'activité et les résultats du Groupe DEMOS pour le premier semestre clos le 30 juin 2008.

1. FAITS MARQUANTS DU GROUPE

Le premier semestre de l'exercice 2008 s'est caractérisé par une **croissance de l'activité** tant en France qu'à l'international. Le Groupe DEMOS a réalisé au cours de ce premier semestre 2008 un chiffre d'affaires consolidé de 43 690 milliers d'euros à comparer à 36 067 milliers d'euros pour le premier semestre de l'exercice 2007, soit une croissance de 21% qui se décompose de la façon suivante :

- Une croissance organique de 6,3%.
- La poursuite de la politique de croissance externe entamée depuis plusieurs années et réaffirmée lors de l'introduction en bourse de Demos. Ainsi, le périmètre du Groupe a sensiblement évolué au cours des six premiers mois de l'exercice avec les opérations suivantes :



Acquisition de la société MIND ON SITE

Le 9 janvier 2008, DEMOS a acquis 51% des titres de la société suisse MIND ON SITE.

Le contrat d'acquisition prévoit que Demos acquerra les 49% résiduels pour moitié fin 2009 et pour moitié fin 2010, selon une formule de valorisation dépendant de l'évolution des chiffres d'affaires et des résultats de MIND ON SITE au cours des exercices 2009 et 2010. Cette société dont le chiffre d'affaires est de 1.349 milliers de francs Suisse en 2007 pour un résultat net positif de 255 milliers de francs suisses, vient ainsi renforcer le pôle e-learning du Groupe.

Cette opération a été financée sur les fonds propres du Groupe.



Acquisition de la société PRAGOEDUCA

Le 22 février 2008, DEMOS a acquis 100% des titres de la société tchèque PRAGOEDUCA.

L'acquisition de cette société, qui a été financée sur les fonds propres du Groupe et entièrement réalisée en numéraire, s'inscrit dans la politique de développement international de Demos. PRAGOEDUCA est un organisme de formation généraliste qui présente une offre de formation large en interentreprises, intraentreprise et e-learning. Son chiffre d'affaires s'est élevé à environ 1 million d'euros en 2007. Le contrat d'acquisition prévoit que des compléments de prix pourront être versés aux cédants en 2010 en fonction de l'évolution du chiffre d'affaires et de la rentabilité au cours des exercices 2008 et 2009.



Acquisition du Groupe HEMSLEY FRASER

Le 4 avril 2008, DEMOS a acquis 100% des titres de l'ensemble des sociétés du groupe Hemsley Fraser un des premiers acteurs de la formation professionnelle en Grande-Bretagne. Cette opération de croissance externe permet au Groupe Demos d'accélérer considérablement son développement international en se renforçant en Grande-Bretagne et en se déployant aux Etats-Unis, où Hemsley Fraser possède une filiale. En outre, elle permet d'enrichir l'offre du Groupe Demos, notamment dans le conseil stratégique en gestion de la performance des ressources humaines et en externalisation complète de la formation pour le compte de ses clients.

Bénéficiaire, le groupe Hemsley Fraser a réalisé en 2007 un chiffre d'affaires d'environ 11 millions de livres en Grande-Bretagne et 1,5 million de dollars aux Etats-Unis.

L'acquisition porte sur 100% des titres de Hemsley Fraser, dont le montant initial est intégralement payé en numéraire. En outre, le contrat d'acquisition prévoit d'éventuels paiements complémentaires, calculés en fonction de la croissance du résultat d'exploitation de Hemsley Fraser au cours des deux prochaines années, dont une partie pourra être payé en actions Demos.

Le financement de cette opération a été assuré pour partie sur les fonds propres du Groupe et par le recours à un emprunt bancaire de 4,2 millions d'euros, remboursable sur 6 ans.



Renforcement de la participation de Demos dans GLOBAL ESTRATEGIAS

Conformément aux accords souscrits par Demos lors de l'acquisition de 51% des actions de la société Global Estrategias en décembre 2005, Demos a acquis 25% des titres résiduels de cette société le 31 mai 2008, portant ainsi sa participation à 76%.

Le financement de cette opération a été assuré pour partie sur les fonds propres du Groupe et par le recours à un emprunt bancaire de 1,8 millions d'euros, remboursable sur 6 ans. Le paiement a été réalisé pour la majeure partie en numéraire et les cédants ont souhaités qu'une partie de la créance née de cette cession, à hauteur de 600.000 euros, soit convertie en actions par le biais d'une augmentation de capital de Demos qui a été décidée lors de l'assemblée générale du 25 juin 2008 et réalisé par le conseil d'administration de Demos du 3 juillet 2008.

Dans le même temps, on constate que le **résultat d'exploitation** est en progression plus rapide que le chiffre d'affaires puisqu'il passe de 1 815 milliers d'euros au premier semestre 2007 à 2 494 milliers d'euros au premier semestre 2008, soit une progression de 37,4%. Cette croissance vous sera commentée ci-après en section 2.2.

2. PRESENTATION DES COMPTES CONSOLIDES

Les comptes semestriels consolidés qui vous sont présentés au 30 juin 2008 ont été arrêtés conformément à la recommandation n° 99.R.01 du Conseil National de la Comptabilité (CNC) sur les comptes intermédiaires, à l'exception de l'information sectorielle qui a été limitée au chiffre d'affaires.

Les méthodes comptables et les modalités de calcul adoptées pour l'établissement des comptes semestriels consolidés au 30 juin 2008 sont identiques à celles utilisées pour les comptes consolidés annuels arrêtés au 31 décembre 2007.

2.1. CHIFFRE D'AFFAIRES

Comme indiqué ci-dessus, le groupe DEMOS a enregistré un **chiffre d'affaires** consolidé de 43 690 milliers d'euros au premier semestre 2008 contre 36 067 milliers d'euros pour la même période de l'exercice précédent.



Analyse par filiales

Cette progression du chiffre d'affaires est due non seulement à des variations de périmètre comme nous l'avons vu plus haut, mais aussi à la croissance organique de la plupart des sociétés du Groupe, dont les activités sont en croissance sur l'ensemble des métiers. On peut plus particulièrement souligner les performances suivantes (toutes les données ci-dessous sont après élimination des opérations intragroupe) :

- Le chiffre d'affaires de DEMOS a progressé de 3,9% sur la période (25 781 milliers d'euros au premier semestre 2008 contre 24 820 milliers d'euros en 2007). Cette progression traduit des évolutions contrastées entre les différentes activités :
 - o Les formations interentreprises sont en forte progression,
 - o l'activité intraentreprise s'inscrit en baisse du fait des cycles de renouvellement de certains grands projets, et
 - o les formations auprès des institutions internationales sont en baisse par rapport au premier semestre de l'exercice 2007 principalement à cause du décalage de mise en production des nouveaux contrats avec la Commission Européenne.
- Le sous-groupe Hemsley Fraser, intégré dans les comptes consolidés à compter du 1^{er} avril 2008, a réalisé un chiffre d'affaires de 4 585 milliers d'euros sur la période dont 519 milliers d'euros aux Etats-Unis.
- Le chiffre d'affaires de la filiale espagnole du Groupe (GLOBAL ESTRATEGIAS) a progressé de 24% du chiffre d'affaires de (4 123 milliers d'euros au premier semestre 2008 contre 3 318 milliers d'euros en 2007). Cette croissance est imputable à des grands projets dont l'essentiel est réalisé à distance avec des outils e-learning. Parallèlement, l'activité de la filiale portugaise a régressé de 10,1% sur la période, principalement du fait de la baisse des formations interentreprises.
- La société EUROPEENNE DE FORMATION PROFESSIONNELLE (FORMALANGUES) acquise par DEMOS en janvier 2007 poursuit la progression de son activité avec un chiffre d'affaires de 3 102 milliers d'euros contre 2 770 milliers d'euros au cours du premier semestre 2007. Cette croissance est notamment imputable à la montée en puissance du contrat avec l'AFDAS au cours des derniers mois.

- Parmi les autres filiales, on retiendra la progression de 120% de l'activité au Maroc (594 milliers d'euros sur le premier semestre 2008), avec la signature de contrats significatifs avec des ministères et des sociétés marocaines de dimension internationale. Avec cette progression significative, Demos devient un acteur significatif du marché de la formation professionnelle au Maroc.
- En Allemagne, le chiffre d'affaires a augmenté de 22% pour atteindre 486 milliers d'euros sur le premier semestre.
- Enfin, alors que Demos Polska a dû réorienter son activité vers l'intraentreprise et l'interentreprises du fait de la fin de la première phase des contrats financés par le Fond Social Européen (FSE), le chiffre d'affaires du Groupe en Pologne a progressé de 7% au cours du premier semestre.

Les seules entités du Groupe n'ayant pas connu de croissance de chiffre d'affaires au premier semestre 2008 sont le sous-groupe SEPEPP/REVUE D'ETUDES (diminution de 10%) et CSE dont l'activité est peu à peu regroupée avec celle de Hemsley Fraser.



Analyse par mode de transmission des savoirs

Les formations interentreprises ont crû de 31% par rapport au premier semestre 2007, ou encore de 19% à périmètre constant. Cette progression est essentiellement imputable à DEMOS, ainsi qu'à l'entrée dans le périmètre du Groupe de Hemsley Fraser. Les formations interentreprises constituent toujours la principale activité du Groupe avec 44% du chiffre d'affaires au premier semestre 2008 contre 41% en 2007.

La Formation intraentreprise a progressé de 6% entre les premiers semestres 2007 et 2008. A périmètre constant, on observe cependant une diminution de 13,4%, soit 1,8 millions d'euros en valeur brute. Il convient de souligner que le premier semestre 2007 avait été exceptionnel avec une progression de cette activité de 80% (ou encore 55% à périmètre constant). La diminution observée sur 2008 est imputable à Demos SA dans la mesure où deux contrats majeurs, qui avaient générés un chiffre d'affaires de plus de 2 millions d'euros au premier semestre 2007, n'ont pas eu d'équivalent en 2008. Ainsi, cette évolution ne traduit en rien une tendance lourde mais s'analyse comme un phénomène ponctuel qui ne remet pas en cause les capacités de croissance du Groupe dans ce domaine. Pour ces raisons, on note que cette activité a représenté 31% du chiffre d'affaires du premier semestre 2008, à comparer à 36% sur la même période en 2007.

Les activités de e-learning ont connu une progression de 37% au premier semestre 2008. A périmètre constant, la progression est de 30%. La croissance est aussi bien perceptible en France qu'en Espagne et au Portugal. L'ambition du Groupe reste de promouvoir ce mode de transmission des savoirs dont toutes les études montrent qu'il devrait progresser au cours des prochaines années.

Les ventes de prestations de conseil et d'outsourcing, qui ne constituent que 4% du chiffre d'affaires du Groupe, ont progressé de 143% sur le premier semestre. Cette forte hausse est due à l'entrée de Hemsley Fraser dans le périmètre de consolidation puisqu'un des points forts de cette structure est son savoir faire dans le domaine de l'externalisation de la gestion de la formation. A périmètre constant, la progression est de 37%.

Enfin, du fait du retard pris dans l'obtention des contrats auprès de la Commission Européenne, cette activité a régressé de 24% sur la période, soit une baisse de 0,5 millions d'euros en valeur brute. Cette activité devrait repartir à la hausse sur le second semestre de l'exercice.

2.2. MARGES ET RESULTATS

Le **résultat d'exploitation** du premier semestre 2008 s'élève à 2 494 milliers d'euros contre 1 815 milliers d'euros au premier semestre 2007. Ainsi, la marge opérationnelle du Groupe progresse de 0,7 point passant de 5% en 2007 à 5,7% en 2008.

Cette progression est principalement liée aux facteurs suivants :

- Un mix produit favorable dans la mesure où l'activité interentreprises, qui est la mieux margée, est celle qui a le plus progressé au cours de la période. De ce fait, le taux de marge brute a progressé de plus de 2 points sur le premier semestre.
- On observe que les achats consommés n'ont progressé que de 16% sur le semestre, soit moins vite que le chiffre d'affaires. Ce poste est constitué pour environ les trois quarts des honoraires des animateurs experts du Groupe. Les deux raisons principales de cette évolution sont la hausse des taux de marge évoquée ci-dessus et l'entrée dans le périmètre de consolidation de Hemsley Fraser qui compte une quarantaine de formateurs permanents salariés (leur coût est donc imputé dans la ligne « charges de personnel »).
- Une bonne maîtrise de la masse salariale qui progresse de 22% au premier semestre 2008. Retraitée de la masse salariale des formateurs de Hemsley Fraser, cette tendance illustre une légère progression de la productivité des personnels du Groupe.

Une analyse de la rentabilité par zone géographique permet de dégager les tendances suivantes :

- Demos SA ne constitue plus que 75% de la rentabilité opérationnelle consolidée contre 100% sur le premier semestre 2007. Cette évolution est très satisfaisante car elle conforte Demos dans sa stratégie de croissance externe et de pénétration de nouvelles zones géographiques.
- Hemsley Fraser a dégagé une marge opérationnelle conforme aux attentes à plus de 8%. Il est à souligner que seul le deuxième trimestre - qui, dans nos métiers, est beaucoup plus rentable que le premier trimestre - a été consolidé.
- EFP/Formalanges continue à produire des performances très satisfaisantes avec une marge opérationnelle de plus de 10% sur le semestre 2008.
- La rentabilité des filiales espagnoles et portugaise a diminué fortement sur le premier semestre 2008 (environ 2% de marge opérationnelle) par rapport aux périodes précédentes. Alors que la situation économique de cette zone géographique s'est avérée défavorable, la baisse de rentabilité est liée à une augmentation relative de la masse salariale et des frais de marketing.
- La perte de la filiale allemande a été divisée par deux par rapport au premier semestre 2007. Les mesures adoptées en fin d'année 2007 commencent à porter leurs fruits et le retour à l'équilibre est attendu sur le second semestre.

Le **résultat financier** fait ressortir une perte de 59 milliers d'euros au cours du premier semestre 2008 contre 162 milliers d'euros en 2007. Il comprend pour l'essentiel des charges d'intérêts des emprunts contractés pour financer les acquisitions du Groupe.

La **charge d'impôt** sur les résultats de la période y compris l'enregistrement des impôts différés, se monte à 738 milliers d'euros sur le premier semestre 2008. Cette évolution est directement liée à celle du résultat d'exploitation.

Après prise en compte des **résultats des sociétés mises en équivalence**, le **résultat net** du groupe se monte à 945 milliers d'euros en forte progression à comparer à 473 milliers d'euros en 2007. Ce résultat tient compte de **l'amortissement des écarts d'acquisition** pour des montants respectifs de 718 milliers d'euros et 413 milliers d'euros en 2008 et 2007.

Compte tenu des **intérêts minoritaires**, le montant du **résultat net part du Groupe** du premier semestre 2008 se monte à 1 058 milliers d'euros contre 355 milliers d'euros en 2007, soit une progression de 198%.

2.3. FINANCEMENT ET STRUCTURE FINANCIERE

Compte tenu des opérations de croissance externe, la structure de financement du Groupe a été significativement modifiée au cours du premier semestre de l'exercice 2008.

Le montant des écarts d'acquisition brut a progressé de 18,2 millions d'euros. Ce montant comprend non seulement les prix payés pour les acquisitions de la période, mais aussi le provisionnement des compléments de prix éventuels pour les acquisitions de la période et les acquisitions antérieures, dès lors que la fiabilité de leur estimation nous a paru suffisante au 30 juin 2008.

Le montant des **disponibilités** au 30 juin 2008 se monte à 6,4 millions d'euros contre 16,7 millions d'euros au 31 décembre 2007. Cette évolution est liée d'une part aux opérations de croissance externe mais aussi à une évolution défavorable du besoin en fonds de roulement consolidé qui a progressé de 4,6 millions d'euros sur la période. S'il est vrai que ce dernier est traditionnellement plus élevé en milieu d'année qu'au 31 décembre du fait de la saisonnalité de l'activité, on note une croissance du délai moyen de paiement des clients et une augmentation du poste de factures à établir.

Dans le même temps, **l'endettement brut** du Groupe a progressé de près de 7 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2007, principalement du fait d'un emprunt de 6 millions consenti pour financer partiellement l'acquisition de Hemsley Fraser et le complément de participation de Global Estrategias.

Au 30 juin 2008, l'endettement net se monte à 6,3 millions d'euros, à comparer à des capitaux propres part du groupe de 24,5 millions d'euros.

3. FAITS EXCEPTIONNELS ET LITIGES

Les litiges connus à ce jour par le Groupe ont été provisionnés dans les comptes, en fonction de l'appréciation des risques sur la base des informations disponibles à ce jour.

A la connaissance de la direction de la société et du Groupe, il n'existe à ce jour aucun autre fait exceptionnel ou litige pouvant avoir une incidence significative sur l'activité, les résultats, la situation financière et le patrimoine du Groupe.

4. PERSPECTIVES ET SAISONNALITE

En dépit d'un contexte économique plus difficile, en particulier au Royaume Uni, en Espagne et au Portugal, les perspectives de croissance du groupe restent bonnes du fait du fort potentiel de progression sur l'ensemble de ses métiers (acquisitions de savoirs opérationnels, conseils en gestion des compétences et diffusion des savoirs) tant en France qu'à l'international.

Les informations disponibles à la date d'établissement du présent rapport indiquent que l'activité du second semestre de l'exercice 2008 devrait aussi être en croissance.

Compte tenu de la nature de l'activité du Groupe DEMOS, nous attirons l'attention sur le caractère saisonnier de cette activité. En effet, l'activité est traditionnellement plus soutenue au cours du deuxième semestre de l'exercice, ce qui impacte de façon significative les résultats ainsi que les flux de trésorerie résultant de l'activité courante.

5. NOUVEAUX ADMINISTRATEURS ET COMMISSAIRES AUX COMPTES

Le 25 juin 2008, l'Assemblée Générale Mixte a décidé de nommer M. Gérard HORVILLEUR en qualité d'administrateur indépendant, pour une durée de six années, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire qui se réunira en 2014 pour statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2013.

A la Date de rédaction de ce rapport, le Conseil d'administration est composé de 6 membres :

- Jean WEMAERE (Président Directeur Général),
- Emilio FONTANA
- Gérard HORVILLEUR
- Olivier MIRIEU DE LABARRE
- Albert WEMAERE.
- Geneviève WEMAERE

L'Assemblée Générale Mixte du 25 juin 2008, après avoir constaté que le mandat de Commissaire aux comptes titulaire de Autour Sixdenier Mary arrivait à son terme lors de la présente Assemblée Générale, a décidé de ne pas le renouveler et de nommer la société SPCC, représentée par Messieurs Jacques Babled et Sylvain Mary, dont le siège social est situé 40 boulevard Henri Sellier, 92156 Suresnes Cedex, en qualité de Commissaire aux comptes titulaire pour une durée de six (6) exercices qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2013.

L'Assemblée Générale Mixte du 25 juin 2008, après avoir pris acte de la démission de Monsieur Paul Monfraix, commissaire aux compte suppléant, a décidé de nommer en remplacement Monsieur Jean-Paul Vellutini, domicilié 1 Cour Valmy 92923 Paris-La Défense, en qualité de commissaire aux comptes suppléant pour la durée restant à courir du mandat de son prédécesseur, soit pour une période prenant fin lors de l'Assemblée Générale Ordinaire annuelle appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008.

6. ACTIONNARIAT

Au 30 juin 2008, le capital de la société est composé de 5 616 474 actions ordinaires, d'une valeur nominale de 0,25 euros chacune.

La répartition de l'actionariat à la date du présent rapport est la suivante :

- Famille Wemaere :	63,8%
- Initiatives et Finances :	4,0%
- Natexis Investissement :	4,0%
- Personnes physiques :	2,4%
- Salariés :	0,7%
- Public :	25,2%

Franchissement de seuil :

A la date de ce rapport, la société n'a été informée d'aucun franchissement de seuil depuis le début de l'exercice.

Délégation au Conseil d'Administration :

L'Assemblée Générale Mixte du 25 juin 2008 a délégué au Conseil d'administration, sa compétence à l'effet de procéder, à l'émission d'un nombre maximum de 50 000 actions ordinaires nouvelles, soit une augmentation de capital dont le montant nominal ne pourra excéder 12 500 euros.

Le Conseil d'Administration pourra ainsi procéder en une seule fois, à l'émission d'un nombre maximum de 25 000 actions ordinaires nouvelles ; soit une augmentation de capital dont le montant nominal ne pourra excéder 6 250 euros ; au profit de Monsieur Pablo Claver d'une part et l'émission d'un nombre maximum de 25 000 actions ordinaires nouvelles ; soit une augmentation de capital dont le montant nominal ne pourra excéder 6 250 euros ; au profit de Monsieur Javier Claver d'autre part.

L'Assemblée Générale Mixte a décidé :

- de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions qui pourront être émises dans le cadre de la présente délégation au profit de Messieurs Pablo et Javier Claver, de nationalité espagnole qui auront seuls le droit de souscrire à l'intégralité des actions nouvelles à émettre ;
- que la souscription des actions pourra être opérée soit en numéraire, soit par compensation avec des créances certaines, liquides et exigibles sur la Société ;
- que le prix d'émission des actions à émettre sera égal à la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant le jour de la réunion du Conseil d'Administration décidant de mettre en œuvre la présente délégation ; les cours cotés correspondront aux cours de clôture des dites séances de bourse ;
- que le Conseil d'Administration aura tous pouvoirs pour mettre en œuvre la présente délégation de compétence, à l'effet notamment de :
 - déterminer les modalités de l'augmentation de capital, et notamment déterminer le nombre d'actions à émettre, fixer le prix de souscription, arrêter les dates, délais, modalités et conditions de souscription, de livraison, de libération et de jouissance des actions, conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur,

- fixer les modalités suivant lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société conformément aux dispositions légales et réglementaires ainsi qu'aux stipulations contractuelles,
- sur sa seule décision, et s'il le juge opportun, imputer les frais d'augmentations de capital sur le montant des primes y afférentes et prélever sur ce montant les sommes nécessaires pour porter la réserve légale au niveau minimum requis par la loi,
- d'une manière générale, passer toute convention notamment pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées, prendre toutes mesures et effectuer toutes formalités utiles à l'émission, à l'admission aux négociations et au service financier des titres émis en vertu de la présente délégation ainsi qu'à l'exercice des droits qui y sont attachés, et
- constater la réalisation de l'augmentation de capital et procéder aux modifications corrélatives des statuts et autres formalités requises.

La présente délégation de compétence est donnée pour une période de dix-huit mois à compter du jour de l'Assemblée Générale Mixte.

A la date du présent rapport, le Conseil d'Administration du 3 juillet 2008 a décidé, en usant de la délégation décrite ci-dessus, d'une augmentation de capital de 8 600,50 euros par émission de 34 402 actions nouvelles au bénéfice de Pablo Claver et de Javier Claver. De ce fait, le capital de DEMOS est de 1 412 719 euros.