

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

ETABLIE PAR LA SOCIETE



EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE INITIEE PAR LA SOCIETE



Prix de l'Offre :

4,60 euros par action MODELABS GROUP

Durée de l'Offre :

10 jours de négociation.

Le calendrier de l'Offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers conformément à son Règlement général.



Le présent projet de note d'information en réponse a été déposé le 15 juin 2012 auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'«AMF»). Il a été établi conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du Règlement général de l'AMF.

Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen de l'AMF.

Avis important

En application de l'article 261-1 I 1° et II du Règlement général de l'AMF, le rapport de Horwath, Audit France représenté par Monsieur Olivier Grivillers, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note d'information en réponse.

Le présent projet de note d'information en réponse est disponible sur le site internet de l'AMF (www.amf-france.org), et de MODELABS GROUP (www.modelabs.com). Des exemplaires de ce projet de note d'information en réponse peuvent être obtenus sans frais auprès de :

MODELABS GROUP
11 bis, rue Roquépine
75008 Paris

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

Sommaire

Chapitre 1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE INITIEE PAR BIGBEN INTERACTIVE	3
1.1 Contexte de l'Offre	4
1.1.1 Historique	4
Chapitre 2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE MODELABS GROUP	6
Chapitre 3. INTENTIONS DES MEMBRES DES ORGANES DE DIRECTION DE LA SOCIETE ET DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTODETENUES	7
Chapitre 4. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	8
Chapitre 5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	40
Chapitre 6. ELEMENTS MENTIONNES A L'ARTICLE L. 225-100-3 DU CODE DE COMMERCE	41
6.1 Structure du capital de la Société	41
6.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou les clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code commerce	41
6.2.1 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions	41
6.2.2 clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce	41
6.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce	42
6.4 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et la description de ceux-ci	43
6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier	43
6.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	43
6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du directoire ainsi qu'à la modification des statuts de la Société	44
6.8 Règles applicables à la modification des statuts	44
6.9 Pouvoirs du directoire, en particulier l'émission ou le rachat d'actions	44
6.10 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts	45
6.11 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil de Surveillance ou du directoire ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	45
Chapitre 7. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIÉTÉ	46
Chapitre 8. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION EN RÉPONSE	47

CHAPITRE 1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE INITIEE PAR BIGBEN INTERACTIVE

En application du Titre III – Offres publiques d'acquisition du Livre II - Emetteurs et information financière, et plus particulièrement des articles 231-13, 233-1, 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, la société BIGBEN INTERACTIVE, société anonyme à Conseil d'administration au capital de 31 744 832 euros, dont le siège social est situé CRT 2 rue de la Voyette – 59 818 Lesquin, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lille sous le numéro 320 992 977, dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (Compartiment C) sous le code ISIN FR0000074072 (l'« **Initiateur** » ou « **BIGBEN INTERACTIVE** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société MODELABS GROUP, société anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 2 295 821,70 euros, dont le siège social est situé 11 bis, rue Roquépine – 75 008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris, sous le numéro 450 671 367 (la « **Société** » ou « **MODELABS GROUP** »), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé de NYSE Euronext à Paris (Compartiment C) sous le code ISIN FR0010060665, d'acquérir la totalité de leurs actions MODELABS GROUP au prix unitaire de 4,60 euros dans le cadre de la présente offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** »), Offre qui pourra être suivie d'une procédure de retrait obligatoire, en application des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, NATIXIS, banque présentatrice de l'Offre, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 15 juin 2012 et garantit, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée en application des articles 233-1 1° et suivants du Règlement général de l'AMF.

L'Offre vise la totalité des actions de la Société non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, à l'exception des 164 968 actions auto-détenues, MODELABS GROUP ayant décidé de ne pas apporter ces actions à l'Offre (les « **Actions** »), soit à la date des présentes, 1 135 818 Actions¹ de la Société représentant 4,95 % du capital et 5,07 % des droits de vote de MODELABS GROUP².

L'Offre sera ouverte pour une durée de 10 jours de négociation.

¹ Eventuellement augmenté des 54 412 actions issues de l'exercice d'options de souscription d'actions dont la période d'indisponibilité fiscale arrive à échéance au cours de l'Offre soit en date du 09 juillet 2012 et ce, sous réserve du calendrier de l'Offre déterminé par l'Autorité des marchés financiers conformément à son Règlement général. Soit un total de 1 190 230 actions représentant 5,17 % du capital et 5,29 % des droits de vote de MODELABS GROUP sur la base d'un capital composé de 23 012 629 actions et de 23 042 213 droits de vote.

² Sur la base d'un capital composé de 22 958 217 actions et de 22 987 801 droits de vote ; droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

La participation à l'Offre et la diffusion du présent document font l'objet de restrictions légales hors de France. Ces restrictions sont détaillées à la section au paragraphe 1.2.5 du projet de note d'information émis par BIGBEN INTERACTIVE.

1.1 CONTEXTE DE L'OFFRE

1.1.1 HISTORIQUE

Les représentants de BIGBEN INTERACTIVE et de MODELABS GROUP ont initié des discussions au début de l'année 2011 afin d'évaluer ensemble les possibilités d'un rapprochement entre les deux groupes. Dans la perspective d'un projet industriel commun cohérent, BIGBEN INTERACTIVE a pu présenter à MODELABS GROUP son projet de développement axé sur les activités du groupe MODELABS engagées dans la distribution de téléphones et la conception et la distribution d'accessoires de téléphonie.

Après de nouveaux échanges entre les deux sociétés au cours desquels les conditions et modalités d'un rapprochement ont été précisées, le Directoire de MODELABS GROUP s'est réuni le 20 mai 2011 et a autorisé, après avis favorable du Conseil de surveillance en date du 12 mai 2011, la conclusion d'un protocole précisant les modalités du rapprochement de BIGBEN INTERACTIVE et du groupe MODELABS. De son côté, le Conseil d'administration de BIGBEN INTERACTIVE a également autorisé la conclusion d'un protocole lors de sa réunion du 19 mai 2011.

Suite à la signature du protocole par les parties, BIGBEN INTERACTIVE a déposé et initié une offre publique alternative sur les actions de MODELABS GROUP, offre publique dont les termes étaient les suivants :

- Pour l'offre publique mixte à titre principal : 2 actions BIGBEN INTERACTIVE à émettre et 9,30 € pour 7 actions MODELABS GROUP ;
- Pour l'offre publique d'achat à titre subsidiaire : 4,40 € pour 1 action MODELABS GROUP (dans la limite de 6 900 000 actions).

Au cours de l'offre publique ouverte du 29 juin 2011 au 2 août 2011, 20 806 830 actions MODELABS GROUP ont été apportées dont 6 900 000 dans le cadre de la branche subsidiaire. Au cours de l'offre publique ré-ouverte du 17 août 2011 au 30 août 2011, 763 539 actions MODELABS GROUP supplémentaires ont été apportées. Au terme de l'offre publique ré-ouverte, BIGBEN INTERACTIVE détenait ainsi 21 570 369 actions et droits de vote MODELABS GROUP représentant 94,31 % du capital et des droits de vote de la Société¹.

Dans le cadre de son offre publique alternative initiée mi-2011, BIGBEN INTERACTIVE s'était engagé à acquérir, notamment, les actions MODELABS GROUP issues de l'exercice d'options de souscription d'actions qui faisaient l'objet d'une indisponibilité fiscale à la date de clôture de l'offre et de l'offre ré-ouverte. La période d'indisponibilité de 87 062 options MODELABS GROUP est arrivée à échéance au 23 février 2012. Le 27 avril dernier, le Directoire de MODELABS GROUP a constaté l'exercice de ces 87 062 options de souscription et la réalisation définitive d'une augmentation de capital d'un montant nominal de 8 706,20 € .L'Initiateur s'est porté

¹ Source : Résultat définitif après réouverture de l'offre publique visant les actions de la société. AMF-Décision et Information n° 211C1654.

acquéreur de ces 87 062 actions MODELABS GROUP conformément au mécanisme de liquidité tel qu'indiqué au paragraphe 2.2.4. « Liquidité offerte aux titulaires d'options et aux attributaires d'actions gratuites » de la note d'information relative à l'offre publique alternative du 21 juin 2011 (visa n°11-240). Ainsi, au 27 avril 2012, BIGBEN INTERACTIVE détient 21 657 431 actions et droits de vote MODELABS GROUP représentant 94,33 % du capital et 94,21 % des droits de vote de la Société.

Depuis cette date, le nombre d'actions détenues par BIGBEN INTERACTIVE au capital de MODELABS GROUP est resté inchangé. En dehors de ce qui précède, BIGBEN INTERACTIVE n'a procédé à aucun achat d'actions MODELABS GROUP sur le marché ou hors marché au cours des 12 derniers mois.

Ainsi, au jour du dépôt du présent projet de note d'information en réponse, BIGBEN INTERACTIVE détient 21 657 431 actions et droits de vote MODELABS GROUP représentant 94,33 % du capital et 94,21 % des droits de vote de la Société¹.

1.1.2 INTENTIONS DE L'INITIATEUR CONCERNANT LE RETRAIT OBLIGATOIRE

En application des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, dans le cas où les Actions non apportées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représenteraient pas, à l'issue de l'Offre, plus de 5% du capital ou des droits de vote de MODELABS GROUP, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de MODELABS GROUP. Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions MODELABS GROUP, autres que celles détenues par BIGBEN INTERACTIVE et celles auto-détenues par la Société (conformément à la pratique admise par l'AMF), qui n'auraient pas été apportées à l'Offre, seront transférées à BIGBEN INTERACTIVE moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre, soit 4,60 euros par Action MODELABS GROUP.

En application des dispositions de l'article 261-1 I 1° et II du Règlement général de l'AMF, MODELABS GROUP a désigné, le 2 mai 2012, le cabinet HORWATH AUDIT FRANCE représenté par Monsieur Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant afin d'attester le caractère équitable du prix proposé dans le cadre de l'Offre et dans la perspective du retrait obligatoire. Le rapport de l'expert indépendant sera reproduit dans la note en réponse de MODELABS GROUP.

Dans les conditions prévues aux articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, l'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où un retrait obligatoire ne serait pas mis en œuvre ainsi qu'il est prévu au premier paragraphe et où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95 % des droits de vote de la Société, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'une procédure de retrait obligatoire dans le cas où les Actions détenues par les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société. Dans ce cas, le retrait obligatoire sera soumis au contrôle de l'AMF qui se prononcera sur sa conformité au vu notamment (i) de l'évaluation des titres concernés de la Société qui sera fournie par l'Initiateur et (ii) d'un nouveau rapport de l'expert indépendant désigné conformément à la réglementation applicable.

¹ Droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

CHAPITRE 2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE MODELABS GROUP

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil de surveillance de MODELABS GROUP se sont réunis le 14 juin 2012, afin d'examiner le projet d'Offre initiée par BIGBEN INTERACTIVE et de rendre un avis motivé sur les conséquences de l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. La totalité des membres du Conseil de Surveillance de MODELABS GROUP étaient présents ou représentés. L'avis a été rendu à l'unanimité de ses membres.

Les documents suivants ont été portés à la connaissance des membres du Conseil de Surveillance :

- le projet de note d'information préparé par BIGBEN INTERACTIVE présentant notamment les caractéristiques, termes et conditions du projet d'Offre et la présentation des éléments d'appréciation du prix de l'Offre préparée par NATIXIS, banque présentatrice de l'Offre ;
- l'attestation d'équité en date du 14 juin 2012 qui a été établie par le cabinet HORWATH AUDIT, représenté par Monsieur Olivier GRIVILLERS, en sa qualité d'expert indépendant.

Le Conseil de Surveillance de MODELABS GROUP a en outre pris acte (i) du fait que le prix proposé dans le cadre de l'Offre était considéré par l'expert indépendant comme équitable pour les actionnaires minoritaires de MODELABS GROUP notamment dans la perspective d'un Retrait Obligatoire et (ii) des intentions de BIGBEN INTERACTIVE en matière de poursuite de la stratégie de la Société.

Sur cette base, le Conseil de Surveillance de MODELABS GROUP a rendu l'avis motivé suivant :

« Au vu de ce qui précède, le Conseil, après délibération, et à la majorité de ses membres :

- décide que le projet d'Offre est conforme tant aux intérêts propres de la Société qu'à ceux de ses actionnaires et de ses salariés ;
- relève que l'Offre représente une opportunité de liquidité immédiate et intégrale pour l'ensemble des actionnaires de la Société, dans des conditions équitables ;
- approuve l'Offre devant être initiée par la société BIGBEN INTERACTIVE ainsi que les termes du projet de note d'information en réponse et décide en conséquence d'émettre un avis favorable à l'Offre et de recommander aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre ;
- donne tous pouvoirs au Président du Directoire pour procéder à toutes modifications sur le projet de note d'information en réponse et les informations complémentaires de la Société qui pourraient être requises dans le cadre de leur examen par l'Autorité des Marchés Financiers ;
- invite le Président du Directoire et le Président du Conseil de Surveillance à effectuer les démarches nécessaires à son bon déroulement ;
- donne tous pouvoirs au Président du Directoire à l'effet de signer les attestations relatives à la note d'information en réponse et finaliser le document « Autres informations » concernant la Société et, plus généralement, faire tout ce qui sera utile et nécessaire pour les besoins de la réalisation de l'Offre et notamment rédiger et émettre tout communiqué de presse relatif à l'Offre ;
- décide que la Société n'apportera pas ses 164 968 actions auto-détenues à l'Offre ; et
- prend acte que les membres du Conseil de Surveillance concernés ont décidé d'apporter leurs actions Modelabs Group à l'Offre.

CHAPITRE 3. INTENTIONS DES MEMBRES DES ORGANES DE DIRECTION DE LA SOCIETE ET DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTODETENUES

Comme indiqué au Chapitre 2 ci-dessus, lors de sa réunion du 14 juin 2012, le Conseil de surveillance de la Société :

- a décidé que la Société n'apporterait pas ses 164 968 actions auto-détenues à l'Offre ;
- a pris acte que les membres concernés du Conseil de surveillance apporteraient leurs actions MODELABS GROUP à l'Offre.

CHAPITRE 4. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

La Société, le 2 mai 2012, a désigné Horwath Audit France, représenté par Monsieur Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre suivie si les conditions sont remplies d'une procédure de retrait obligatoire, conformément aux dispositions des articles 261-1 I 1° et II et suivants du Règlement général de l'AMF.

Le rapport de l'expert indépendant apprécie le caractère équitable du prix proposé dans le cadre de l'Offre et dans la perspective d'un éventuel retrait obligatoire. Ce rapport est reproduit intégralement ci-après.

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le cabinet Horwath Audit France a été désigné par le Directoire de la société Modelabs Group le 2 mai 2012 en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS), offre qui pourra être suivie d'une procédure de retrait obligatoire, en application des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « AMF ») :

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT
DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE PORTANT
SUR LES ACTIONS DE MODELABS GROUP INITIEE PAR BIGBEN
INTERACTIVE**

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après « l'Offre »), offre qui pourra être suivie d'une procédure de retrait obligatoire, en application des articles 237-14 et suivants du Règlement général de l'AMF, portant sur les actions de la société Modelabs Group (ci-après « Modelabs Group »), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par cette dernière, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes.

Notre désignation a été effectuée en application de l'article 261-1-I 1° du règlement général de l'AMF en raison de conflits d'intérêts potentiels au sein du conseil de surveillance et du directoire de la société de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé du conseil ; l'initiateur qui détient 94,33% du capital social ayant des représentants au conseil de surveillance et au directoire de la cible, et de l'article 261-1-II du règlement général de l'AMF, l'Offre pouvant être suivie d'une procédure de retrait obligatoire.

Le prix proposé aux actionnaires minoritaires de la société Modelabs Group dans le cadre de l'Offre s'établit à 4,60 euros par action.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006 modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société Modelabs Group et les conseils de l'initiateur, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Présentation de l'opération
2. Présentation de l'expert indépendant
3. Eléments d'appréciation du prix proposé
4. Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de la banque présentatrice
5. Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

1 PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

La société Bigben Interactive est une société anonyme au capital de 31 744 832 euros dont le siège social se situe CRT 2 rue de la Voyette à Lesquin (59818), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Lille, sous le numéro 320 992 977, et dont les actions sont admises sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000074072 – BIG.

Bigben Interactive est une société française spécialisée dans la conception et la distribution d'accessoires pour les consoles de jeux vidéo. Le groupe est actuellement positionné sur quatre activités :

- La conception et la vente d'accessoires pour consoles de jeu vidéo ;
- La distribution exclusive de logiciels de jeu vidéo ;
- L'activité des Audio et Cadeaux d'entreprises ;
- La distribution non exclusive de consoles et logiciels de jeu vidéo (vente en gros).

1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre

La société Modelabs Group est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 2 295 821,70 euros dont le siège social est situé au 11 bis, rue Roquépine à Paris (75008), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris, sous le numéro 450 671 367, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010060665 - MDL.

Ce groupe a été fondé en 1996 et a débuté son activité comme distributeur en accessoires destinés à la téléphonie mobile (housses, chargeurs).

Initialement limitée à la distribution, l'offre de Modelabs Group s'est étoffée par la personnalisation des produits à la demande du client (marquage, conditionnement), la fourniture de présentoirs et d'outils d'aide à la vente, l'élargissement de la gamme de produits (avec des kits mains libres et piétons), et enfin par la prise en charge de la conception et du développement d'une partie des produits, vendus sous marque propre, marque distributeur ou sous licence.

La société a ensuite développé une activité de conception d'appareils de téléphonie de luxe distribués sous des marques de prestige concédées en licence (activité de Manufacture).

En mai 2011, les titres Modelabs Group ont fait l'objet d'une offre publique alternative initiée par Bigben Interactive. Cette opération faisait partie plus généralement du projet de rapprochement des deux groupes Modelabs Group et Bigben Interactive qui a eu comme conséquence la sortie du groupe Modelabs de l'activité Manufacture.

Modelabs Group s'organise désormais autour de quatre activités stratégiques :

- La distribution et la création d'accessoires ;
- La distribution de téléphones mobiles ;
- L'utilisation de licences de marques ;
- La gestion des offres de recyclage pour mobiles.

En effet, Modelabs Group conçoit et commercialise une large gamme d'accessoires d'origine ou compatible pour mobiles, tablettes et produits multimédia.

Modelabs Group distribue également un catalogue de téléphones mobiles, tablettes, *netbooks* et de télévisions de grandes marques. Modelabs Group utilise aussi des licences de marques pour le développement de collections d'accessoires de style et des opérations de *co-branding* avec les constructeurs mobiles et IT. Enfin, le groupe gère des offres de recyclage en marque blanche à destination des constructeurs et distributeurs.

Modelabs Group est présent sur les réseaux de vente suivants : opérateurs, MVNO (opérateurs mobiles virtuels), grande distribution spécialisée, spécialistes télécoms, grande distribution alimentaire, détaillants et sites e-commerce.

1.2 Contexte, motifs et termes du projet d'Offre

1.2.1 Contexte et motifs de l'Offre

Les représentants de Bigben Interactive et de Modelabs Group ont initié des discussions au début de l'année 2011 afin d'évaluer ensemble les possibilités d'un rapprochement entre les deux groupes.

Le Directoire de Modelabs Group s'est réuni le 20 mai 2011 et a autorisé, après avis favorable du Conseil de surveillance en date du 12 mai 2011, la conclusion d'un protocole précisant les modalités du rapprochement de Bigben Interactive et Modelabs Group. De son côté, le Conseil d'administration de Bigben Interactive a également autorisé la conclusion d'un protocole lors de sa réunion du 19 mai 2011.

Suite à la signature du protocole par les parties, Bigben Interactive a déposé et initié une offre publique alternative sur les actions de Modelabs Group, dont les termes étaient les suivants :

- Pour l'offre publique mixte à titre principal : 2 actions Bigben Interactive et 9,30€ pour 7 actions Modelabs Group ;
- Pour l'offre publique d'achat à titre subsidiaire : 4,40€ pour 1 action Modelabs Group.

A l'issue de l'opération, Bigben Interactive détenait 94,31% du capital et des droits de vote de la société Modelabs Group. Ce pourcentage a été porté à 94,33% (94,21% des droits de vote) au 27 avril 2012 suite à l'acquisition des actions Modelabs Group issues de l'exercice d'options de souscription d'actions que Bigben Interactive s'était engagé à acquérir dans le cadre de l'offre publique alternative.

A la date d'aujourd'hui, le nombre d'actions détenues par Bigben Interactive au capital de Modelabs Group est resté inchangé.

Dans le cadre de la continuité du rapprochement des deux groupes, la présente Offre vise à augmenter la participation de Bigben Interactive au-delà du seuil de 95% du capital ou des droits de vote de la société et à procéder, ensuite, au retrait de Modelabs Group du marché boursier.

Compte tenu de la structure actuelle de son actionnariat, un maintien à la cote ne correspond plus au modèle économique de Modelabs Group, la Société ne souhaitant pas, à l'avenir, se financer par voie d'offre au public d'instruments financiers. La mise en œuvre d'une offre publique d'achat simplifiée qui sera suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire, présente en outre un certain nombre d'avantages, tant pour l'initiateur que pour la Société, dans la mesure où une telle opération permettrait à Modelabs Group de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés. Une telle opération permettrait de simplifier le fonctionnement de la Société.

1.2.2 Termes de l'Offre

L'Offre porte sur la totalité des actions Modelabs Group non détenues à ce jour directement ou indirectement par Bigben Interactive à l'exception des 168 968 actions auto-détenues, Modelabs Group ayant décidé de ne pas les apporter à l'Offre, soit à la date des présentes, 1.135.818 actions Modelabs Group représentant 4,95% du capital et 5,07% des droits de vote de Modelabs Group. L'offre sera ouverte pour une durée de 10 jours de négociation.

En conséquence, l'initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de Modelabs Group à acquérir au prix de 4,60€ par action les actions Modelabs Group qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation.

2 PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

2.1 Présentation d'Horwath Audit France

2.1.1 Présentation générale

Le réseau Crowe Horwath International est un des principaux réseaux internationaux de cabinets d'audit et d'expertise comptable. A l'échelon mondial, il est situé au 9^{ème} rang avec 26 000 associés et collaborateurs dans plus de 100 pays. Il est constitué de cabinets indépendants de premier plan dans leurs pays respectifs.

Crowe Horwath Partenaires France est un réseau de cabinets d'audit, d'expertise comptable et de conseil qui sont membres du réseau Crowe Horwath International.

Cette Offre et le présent projet de note d'information en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Fort de 80 associés et plus de 800 collaborateurs, Crowe Horwath Partenaires France est classé parmi les dix premiers acteurs de l'audit et l'expertise comptable en France et participe activement aux différentes instances qui règlementent notre profession.

Cette organisation en réseau permet l'exercice de missions communes et apporte un soutien sur un plan technique avec de nombreux collaborateurs spécialisés dans des domaines particuliers.

Au sein de Crowe Horwath Partenaires France, Horwath Audit France coordonne les missions à caractère transnational ou international.

2.1.2 Présentation de l'activité « évaluation d'entreprises et expertises indépendantes »

Pour tenir compte de la complexité croissante de certaines opérations, Horwath Audit France a mis en place des services spécialisés lui permettant d'intervenir dans certains domaines spécifiques comme celui des évaluations d'entreprises et des expertises indépendantes.

Les équipes ont une pratique étendue de l'ensemble des techniques financières et proposent aux entreprises une approche sur mesure. Elles ont développé de nombreuses techniques et modèles d'évaluation qui permettent de répondre à la diversité et à la complexité des situations.

L'accès à des bases de données externes leur permet aussi d'être au cœur des processus de transactions et d'évaluations.

Olivier Grivillers, associé responsable de cette activité a une forte pratique des missions d'expertises indépendantes et a dirigé le département « évaluation » de Constantin Associés avant de rejoindre Deloitte Finance puis Horwath Audit France.

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise.

Olivier Grivillers est notamment l'auteur d'une thèse « Analyse quantitative et qualitative des méthodes d'évaluation employées par les évaluateurs et experts indépendants dans le cadre d'offres publiques » primée par l'Ecole Supérieure de Commerce de Paris en 2007 et publiée chez DALLOZ en 2009 dans l'ouvrage « ingénierie financière, juridique et fiscale »

Cette mission a été réalisée par Olivier Grivillers, signataire du présent rapport, associé d'Horwath Audit France, expert-comptable et commissaire aux comptes et diplômé de l'ESCP.

Il a été assisté dans le cadre de cette mission par Louis de Sivry et Karim Hazim, collaborateurs expérimentés en évaluation financière du cabinet Horwath Audit France.

2.2 Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet Horwath Audit France au cours des 12 derniers mois

Une mission d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers a été réalisée par le cabinet Horwath Audit France au cours des 12 derniers mois.

Le cabinet Horwath Audit France a réalisé la mission l'expertise indépendante relative à l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions ECT Industries initiée par NSE Holding (Septembre 2011).

Par ailleurs, Olivier Grivillers a participé à la mission d'expertise indépendante relative à l'offre publique alternative simplifiée (mai 2011) et à la mission relative au retrait obligatoire (juillet 2011) visant les actions EDF Energies Nouvelles ainsi qu'à la mission relative à l'offre publique de retrait visant les actions Paris Orléans (Avril 2012).

2.3 Déclaration d'indépendance

Olivier Grivillers et le cabinet Horwath Audit France n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'Offre, au sens de l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF 2006-08 du 25 Juillet 2006.

Olivier Grivillers et le cabinet Horwath Audit France :

- N'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- N'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'opération, au sens de l'article L 233-3 du Code du commerce au cours des dix-huit derniers mois ;
- N'ont procédé à aucune évaluation de la société Modelabs Group au cours des dix-huit derniers mois ;
- Ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une quelconque des personnes concernées par l'opération ou sur l'une quelconque des personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération ;
- Ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec la banque présentatrice.

2.4 Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Le cabinet Horwath Audit France est membre de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général.

2.5 Rémunération

Le montant des honoraires perçus par Horwath Audit France au titre de la présente mission s'élève à 32 000 € euros, hors taxes et hors frais.

2.6 Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise

2.6.1 Programme de travail détaillé

I Prise de connaissance et analyse du contexte

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés ;
- analyse de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe ;
- prise de connaissance générale ;

II Préparation de l'évaluation

Analyse du contexte

- analyse de l'environnement juridique ;
- revue des délibérations des organes dirigeants.

Analyse des données historiques

- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;
- analyse détaillée des comptes figurant au bilan et au compte de résultat ;
- retraitements des comptes du bilan et de résultat en vue de préparer l'évaluation.

Analyse des éléments prévisionnels

- discussion avec la direction générale de Modelabs Group et la banque présentatrice ;
- analyse du business plan de Modelabs Group ;
- revue des projections d'activité et de rentabilité ;
- contrôle des données prévisionnelles (examen de cohérence) ;

Analyse et choix des méthodes d'évaluation à retenir

- présentation des méthodes à retenir et des méthodes écartées.

III Eléments d'appréciation du prix offert

Description des méthodes retenues :

Méthode des Flux de trésorerie actualisés

- construction des flux,
- détermination du taux d'actualisation,
- valorisation de l'action Modelabs Group,
- analyse de la sensibilité de la méthode à une variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini.

Méthode des comparables boursiers

- sélection d'un échantillon de sociétés comparables à Modelabs Group,
- analyse des principaux agrégats financiers des comparables,
- valorisation de ses comparables en termes de multiples sur la base des derniers cours de bourse,
- évaluation de Modelabs Group par analogie en fonction des multiples obtenus.

Méthode du cours de bourse

- analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre),
- calcul des différentes moyennes du cours de bourse.

Transactions récentes intervenues sur le capital de la société

- analyse des termes de l'Offre publique alternative visant les actions Modelabs Group initiée par la société Bigben Interactive en mai 2011,

IV Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par la Banque présentatrice

V Rédaction du rapport d'évaluation

VI Revue indépendante

VII Présentation des conclusions au Conseil de Surveillance de Modelabs Group

2.6.2 Calendrier de l'étude

Le Directoire de Modelabs Group a désigné Horwath Audit France en qualité d'expert indépendant le 2 mai 2012. Cette désignation a fait l'objet d'une ratification par le Conseil de Surveillance de Modelabs Group lors de sa réunion du 14 juin 2012.

Notre mission s'est déroulée du 2 mai au 14 juin 2012. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- du 10 mai au 15 mai 2012 : Prise de connaissance et analyse du contexte. Réunion avec la société et ses conseils.
- du 15 au 30 mai 2012 : Préparation de l'évaluation. Réunion avec la direction financière de Modelabs Group,
- du 1^{er} au 10 juin 2012 : Analyse des sociétés comparables, analyse des données historiques et prévisionnelles, recherche de transactions comparables, analyse de la transaction récente intervenue sur le titre, travaux de valorisation
Réunion avec la direction financière de Modelabs Group et la banque présentatrice.
- du 10 au 14 juin 2012 : rédaction du rapport, présentation du rapport au Conseil de Surveillance.

2.6.3 Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

Modelabs Group

- M. Alain Falc, Président du directoire,
- Mme Françoise Grand, directeur financier de Modelabs Group,

Bigben Interactive

- M. Alain Falc, Président du conseil d'administration et Directeur Général,
- M. François Bozon, Secrétaire général,

Banque présentatrice (Natixis)

- M. Eric Arnould,
- M. Jonathan Banet,
- Mme Sandrine Fallu,

Conseil (Genesta Finance)

- M. Hervé Guyot,
- M. Wilfried Botrel.

2.6.4 Informations utilisées

Les informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs ordres :

- les informations publiques sur la société Modelabs Group, notamment sur son site internet,
- les informations publiques sur l'offre publique alternative initiée par la société Bigben Interactive sur les titres de la société Modelabs Group en mai 2011,
- le document de référence incluant les états financiers de Modelabs Group au 31 décembre 2011 certifiés par les commissaires aux comptes,
- les états financiers trimestriels de Modelabs Group au 31 mars 2012 non audités,
- les informations fournies par la société et ses conseils et notamment le business plan 2012/13 (31 mars 2013) – 2015/16 (31 mars 2016) de la société par activité établi par la direction générale de Modelabs Group,
- les informations de marché diffusées par les bases de données financières *InFinancials*, *Six Telekurs*, *Euronext*, *Thomson One Banker*, et *Factset* : cours boursiers historiques de la société et des sociétés comparables, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre des comparables boursiers,

- les informations mises à disposition sur leur site Internet par les sociétés intervenant dans le secteur d'activité de Modelabs Group,
- les notes des analystes financiers qui suivent la valeur Bigben Interactive,
- le communiqué de presse de Bigben Interactive en date du 29 mai 2012 sur les résultats annuels 2011/2012 et les perspectives 2012/2013,
- le projet de note d'information relatif à la présente Offre intégrant les éléments d'appréciation du prix d'offre établis par la banque présentatrice.

3 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX PROPOSE

Nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes, les méthodes d'évaluation écartées et celles qui ont été retenues afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé.

3.1 Données structurant l'évaluation

3.1.1 Référentiel comptable

Du fait de sa cotation sur le compartiment C d'Euronext Paris, la société applique le référentiel comptable IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés qui ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2011.

3.1.2 Structure du capital et nombre d'actions

Au jour du dépôt de l'Offre, le nombre d'actions total composant le capital s'élève à 22.958 milliers actions.

Le nombre d'actions à retenir pour la valorisation du groupe Modelabs Group correspond au nombre d'actions émises à la date de valorisation augmenté des valeurs mobilières ayant un caractère dilutif (options de souscription d'actions, droit à action gratuite,...) et diminué de l'auto-détention et des actions résultantes de rachats d'actions à réaliser par l'utilisation de la trésorerie potentielle provenant de l'exercice des options de souscription d'actions.

Sur la base de ces retraitements, le nombre d'actions que nous avons retenu s'élève à 22.919 milliers d'actions.

3.1.3 Endettement net ajusté

L'endettement net consolidé de Modelabs Group, retenu dans le cadre de nos travaux d'évaluation, correspond à la dette financière nette de Modelabs Group estimée sur la base des comptes consolidés au 31 mars 2012. Elle s'élève à 15,6 millions d'euros.

Nous avons considéré les provisions pour retraites et engagements assimilés ainsi que les provisions pour litiges sociaux et fiscaux comme réputées décaissables et retraité celles-ci dans le calcul de la dette nette. Elles s'élèvent respectivement à 109 milliers d'euros et 117 milliers d'euros au 31 mars 2012.

Nous avons également intégré à la dette nette la quote-part de la situation nette comptable revenant aux intérêts minoritaires pour 149 milliers d'euros au 31 mars 2012.

Nous avons ajusté la dette nette en retraitant les impôts différés actifs résultant des déficits reportables actualisés en tenant compte de leur consommation en cohérence avec le plan d'affaires du Groupe et les règles fiscales qui limitent, en partie, le report des déficits. Ces impôts différés actualisés s'élèvent, selon nos calculs, à 7,8 millions d'euros.

Nous retiendrons donc pour nos calculs et pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres une dette nette « ajustée » de 8,2 millions d'euros qui se décompose comme suit :

En M€	
Passifs financiers	21,0
Trésorerie et équivalents de trésorerie	-5,4
Dette nette	15,6
Intérêts minoritaires	0,1
Provisions pour litiges sociaux et fiscaux	0,1
Provisions pour engagement de retraite	0,1
IDA s/ déficits reportables actualisés	-7,8
Dette nette ajustée	8,2

3.1.4 Business plan et périmètre

Le business plan a été élaboré par le management de Modelabs Group sur une durée de 4 ans (Exercice clos du 31 mars 2013 au 31 mars 2016).

Il résulte notamment d'hypothèses relatives :

- à l'évolution du chiffre d'affaires qui repose sur un ensemble d'hypothèses de commercialisation concernant les principales activités du groupe (distribution d'accessoires et de téléphones) ;
- au niveau du taux de marge opérationnelle (ratio résultat opérationnel / chiffre d'affaires) ;

Le business plan retenu pour l'évaluation est donc un business plan consolidé qui intègre l'ensemble des résultats dégagés par les différentes activités du groupe.

Conformément à la définition de notre mission, les prévisions présentées dans le business plan n'ont fait l'objet d'aucune validation ni de vérification indépendante de notre part. Nous nous sommes néanmoins assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles.

Les hypothèses en matière d'investissements, d'amortissements et de variation du besoin en fonds de roulement ont été construites suite à des échanges que nous avons eus avec la direction financière de Modelabs Group.

3.2 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

3.2.1 Méthode de l'actif net comptable (ANC)

Cette méthode ne reflète pas la capacité bénéficiaire actuelle et future de Modelabs Group. Elle reflète en effet uniquement la valeur historique des actifs et passifs de la société.

A titre indicatif, la part du groupe dans la valeur des fonds propres au 31 mars 2012 s'élève à 42.743 K€, soit une valeur de 1,87 euro par action.

L'actif net comptable n'est pas un critère pertinent dans une optique de continuité d'exploitation. Il n'aurait de sens que dans une optique d'arrêt de l'exploitation et de liquidation.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

3.2.2 Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)

La méthode de l'Actif Net Réévalué est principalement utilisée dans le cadre de sociétés holdings ou de sociétés détenant de nombreux actifs, notamment immobiliers.

Cette approche est également pertinente dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation.

Elle est dès lors peu adaptée à l'évaluation de Modelabs Group dans une optique de continuité d'exploitation.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

3.2.3 Méthode des transactions comparables

Nous n'avons pas identifié de transactions récentes dans le secteur de Modelabs Group renseignées en termes de multiples. Par conséquent, cette méthode n'a pu être mise en œuvre.

3.2.4 Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

Modelabs Group n'a pas défini de politique particulière de distribution de dividende permettant d'établir une estimation fiable des dividendes anticipés. La société n'a, par ailleurs, jamais distribué de dividende depuis son introduction en bourse en 2006.

Nous estimons donc que l'évaluation par la méthode des dividendes versés n'est pas pertinente.

3.3 Méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu les méthodes de valorisation suivantes :

- transaction récente intervenue sur le capital de la société,
- méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie,
- méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables,
- méthode du cours de bourse.

3.3.1 Transaction récente intervenue sur le capital de la société

Cette méthode consiste à analyser la valorisation de la Société extériorisée lors des principales transactions récentes portant sur le capital de Modelabs Group.

Nous avons retenu l'offre publique mixte initiée par Bigben Interactive sur Modelabs Group dont le projet a été déposé le 23 mai 2011 à l'AMF.

Cette offre visant l'intégralité des titres de Modelabs Group avait les termes suivants :

- une branche principale mixte à raison de 2 actions Bigben Interactive et une soulte de 9,30 € pour 7 actions Modelabs Group,
- une branche subsidiaire en numéraire aux prix de 4,40 € par action dans la limite de 6.900.000 actions Modelabs Group.

Les principaux actionnaires du groupe, dont les fondateurs et dirigeants, s'étaient engagés à apporter leurs actions à l'offre de Bigben Interactive, ces engagements d'apport représentant plus de 46% du capital de Modelabs Group.

Au cours de l'offre publique ouverte du 29 juin 2011 au 2 août 2011, 20 806 830 actions Modelabs Group ont été apportées dont 6 900 000 dans le cadre de la branche subsidiaire. Au cours de l'offre publique ré-ouverte du 17 août 2011 au 30 août 2011, 763 539 actions Modelabs Group supplémentaires ont été apportées. Au terme de l'offre publique ré-ouverte, Bigben Interactive détenait ainsi 21 570 369 actions et droits de vote Modelabs Group représentant 94,31% du capital et des droits de vote de la société.

Cette offre extériorisait une contre-valeur en numéraire de 3,90€¹ pour la branche Offre publique mixte et un prix par action de 4,40€ pour la branche Offre publique d'achat. Selon nos calculs, le prix moyen pondéré de l'Offre publique alternative était proche de 4,06€.

Le prix de la présente Offre présente une prime de 17,9% par rapport à la branche mixte principale. Il présente une prime de 4,5% par rapport à la branche d'achat subsidiaire. Enfin, selon nos calculs, il présente une prime de 13,3% sur le prix moyen pondéré de l'offre publique alternative.

3.3.2 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flow)

3.3.2.1 Définition de la méthode

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles, avant incidence du mode de financement, actualisés au coût moyen pondéré des capitaux engagés, minorée de l'endettement financier net (ou majorée de la trésorerie nette à la date de l'évaluation) et ceci en retenant une valeur terminale. Le calcul de la valeur terminale repose sur l'actualisation d'un flux futur dit « normatif » à un horizon infini.

Les flux futurs de trésorerie ont été déterminés d'après le business plan construit par la direction de la société Modelabs Group.

3.3.2.2 Analyse du business plan de Modelabs Group

Chiffre d'affaires

L'évolution du chiffre d'affaires résulte de données établies par le groupe Modelabs Group sur les différentes activités.

Au 31 mars 2012, la société a communiqué un chiffre d'affaires trimestriel en forte hausse par rapport au premier trimestre 2011. Cette hausse s'explique essentiellement par le développement de l'activité Smartphones suite à l'arrivée sur le marché du nouvel opérateur télécom Free. La société a budgété ainsi pour l'exercice 2012/13² un chiffre d'affaires qui devrait rester proche de celui attendu en 2012.

La période 2013/14 serait marquée par un retour à un niveau d'activité normal. Le chiffre d'affaires serait ensuite en légère hausse sur la période allant du 31 mars 2014 au 31 mars 2016.

¹ 3,90€ correspond à l'application de la parité de 2 actions Bigben Interactive pour 7 actions Modelabs Group, complétée de la soulte de 9,30€ en numéraire, sur la base du dernier cours de Bigben Interactive avant l'annonce de l'opération, soit 9,00€ par action (cf. note d'information de l'Offre publique alternative visant les actions de la société Modelabs Group initiée par la société Bigben Interactive apposé du visa de l'AMF n°11-240 en date du 21 juin 2011)

² Exercice clos le 31 mars 2013

L'évolution du chiffre d'affaires de Modelabs Group sur l'ensemble du plan d'affaires de la société s'explique essentiellement par la conjugaison de plusieurs facteurs :

- l'effet ponctuel de l'entrée sur le marché du nouvel opérateur télécom Free,
- le développement du marché des Smartphones,
- une baisse de la demande des téléphones portables standards,
- une augmentation de la demande d'accessoires télécoms portée par l'engouement des Smartphones auprès des consommateurs.

Analyse de la marge d'EBIT¹

La marge d'EBIT de Modelabs Group comprend les coûts opérationnels, notamment les coûts relatifs à la logistique et la vente ainsi que les coûts administratifs, et les coûts du « siège » qui sont en baisse sur la durée du business plan.

Le taux de marge d'EBIT est relativement proche du taux de marge d'EBIT du groupe observé au 31 décembre 2011 et s'inscrit en légère progression sur la période du business plan.

Il est en ligne avec l'annonce effectuée par Bigben Interactive à la date du 29 mai 2012 portant sur les perspectives 2012/2013 et les objectifs de résultat opérationnel du groupe Bigben Interactive auxquels Modelabs Group contribue.

Analyse de la rentabilité des capitaux employés

La rentabilité des capitaux employés est stable sur la durée du business plan et reste proche de 25%.

Les autres éléments structurant pour le calcul des flux de trésorerie actualisés sont le besoin en fonds de roulement et le niveau d'investissements.

Analyse du Besoin en fonds de roulement (ci-après « BFR »)

Sur la base de discussions que nous avons eues avec la direction financière de la société, il représentait environ 12,8% du chiffre d'affaires de la société au 31 mars 2012, niveau historiquement haut qui s'explique en grande partie par la hausse des stocks générée par un approvisionnement massif auprès des constructeurs de terminaux mobiles.

Le suivi mensuel du BFR, à la date d'aujourd'hui, fait par ailleurs apparaître un niveau de BFR proche de 11%, niveau que nous avons retenu au 31 mars 2013.

Un niveau de BFR de 10% a ensuite été retenu au 31 mars 2014, 2015 et 2016 en considérant que la société ne pourrait pas revenir à son niveau historiquement bas de BFR compte tenu des contraintes d'approvisionnement et de l'évolution du mode de transport (développement du transport par bateau au détriment de l'aérien).

¹ EBIT: Earnings Before Interest and Taxes.

Analyse du plan d'investissements

Les investissements prévus dans le plan d'affaires correspondent à des investissements de remplacement et sont égaux aux amortissements prévus sur la période du business plan.

En effet, depuis la sortie de l'activité Manufacture du groupe Modelabs Group, les investissements et les amortissements sont devenus très faibles du fait de l'activité actuelle de distribution de Modelabs Group.

3.3.2.3 Détermination des flux de trésorerie nets disponibles

A partir des éléments fournis dans le business plan de la société sur la période 2012/13-2015/16, nous avons calculé les flux de trésorerie d'exploitation de la manière suivante :

EBITDA
 - Variation du BFR
 - Investissements nets des cessions d'actifs
 - Impôt normatif
 = Flux de trésorerie ou Free Cash Flow

3.3.2.4 Détermination du taux d'actualisation

Calcul du CMPC

Taux sans risque	(1)	2,75%
Prime de risque du marché	(2)	6,5%
Bêta désendetté	(3)	1,20
D/E	(4)	16%
Bêta réendetté		1,33
Prime de taille	(5)	3,4%
Coût des fonds propres	(6)	14,8%
Coût de la dette avant impôt	(7)	2,2%
Taux d'impôt		34%
Coût de la dette après impôt		1,4%
D / (D+E)	(8)	14%
E / (D+E)	(8)	86%
Coût moyen pondéré du capital		12,95%

(1) OAT 10 ans moyen au mai 2012

(5) Ibbotson

(2) Prime de risque du marché actions

(6) Formule du MEDAF

(3) Bêta comparables désendetté 4 ans

(7) Coût de la dette de la société au 31/03/12

(4) Gearing société au 31 mars 2012

(8) Calcul d'après gearing $1-D/(D+E)=E/(D+E)$

Il a été retenu un taux d'actualisation de 12,95%, arrondi à 13%, pour actualiser les flux de trésorerie futurs sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux sans risque calculé sur la moyenne 1 mois des rendements des OAT françaises d'échéance 10 ans, soit 2,75% ;
- un bêta désendetté de 1,20 calculé d'après la moyenne des bêtas 4 ans des sociétés retenues dans la méthode des comparables ;
- une prime de risque de marché de 6,5% calculée sur la base de notes de brokers (HSBC et JP Morgan), par ailleurs proche de la prime de risque implicite du marché action au 1^{er} juin 2012 (6,54%)¹ ;
- une prime de taille de 3,4%, calculée d'après les données de marché (source Ibbotson) ;
- un coût de la dette après impôt de 2,2% correspondant au coût de la dette de la société au 31 mars 2012 (Euribor 12 mois + 100 points de base) ;
- un gearing de 16% correspondant au gearing de la société au 31 mars 2012.

3.3.2.5 Calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée à l'horizon 2016 à partir d'un cash flow disponible normatif, calculé à partir de la formule dite de Gordon-Shapiro sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à l'infini estimé à 1,5%, déterminé d'après le taux de croissance anticipé du secteur et de l'économie sur le long terme,
- Un maintien de la rentabilité appréciée au niveau de l'EBIT de la dernière année du business plan (5,5%),
- Des amortissements égaux aux investissements,
- Une variation du besoin en fonds de roulement calculée sur le taux de croissance à l'infini proche de zéro.

3.3.2.6 Résultat chiffrés

Synthèse de l'évaluation par la méthode des DCF	
Flux de trésorerie actualisés cumulés (en M€)	45,5
Valeur terminale actualisée (en M€)	65,6
Valeur d'entreprise (en M€)	111,0
Dette nette (en M€)	-8,2
Valeur des capitaux propres (en M€)	102,8
Nombre d'actions (en millions d'actions)	22,9
Valeur par action (en €)	4,49

La valeur unitaire de l'action Modelabs Group s'élève, selon la méthode des flux de trésorerie actualisés, à 4,49€.

¹ Prime de risque Damodaran

3.3.2.7 Analyse de sensibilité

L'analyse de la sensibilité au taux de croissance à l'infini et au taux d'actualisation fait ressortir les valeurs suivantes :

Tableau de sensibilité				
		WACC		
		12,5%	13,0%	13,5%
Taux de croissance à l'infini	1,00%	4,54	4,36	4,18
	1,50%	4,69	4,49	4,31
	2,00%	4,85	4,63	4,44

La mesure de la sensibilité du prix de l'action aux valeurs retenues pour la croissance à l'infini et le taux d'actualisation font ressortir une valeur de l'action de 4,31€ (croissance de 1,5% et taux d'actualisation de 13,5%) à 4,69€ (croissance 1,5% et taux d'actualisation de 12,5%). La valeur centrale s'établit donc, selon cette méthode à 4,49€.

Le prix d'Offre de 4,60€ induit une prime de 2,4% sur la valeur centrale obtenue par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie.

3.3.3 Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats de la société Modelabs Group les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

3.3.3.1 Echantillon des sociétés comparables retenu

A partir des analyses et des notes d'analystes que nous avons recueillies, nous avons constitué un échantillon de sociétés intervenant dans un secteur d'activité proche de Modelabs Group.

Bien qu'ayant des activités proches, aucune des sociétés de l'échantillon ne constitue une référence directement pertinente pour la société Modelabs Group compte tenu de la taille et de la rentabilité contrastée des différentes sociétés retenues.

Nous avons toutefois retenu six sociétés comparables à Modelabs Group :

- Ingram Micro : société américaine cotée sur le New York Stock Exchange.
- Tech Data : société américaine cotée sur le New York Stock Exchange.
- Logitech International : société suisse cotée sur le Swiss Stock Exchange.
- Brightpoint : société américaine cotée sur le New York Stock Exchange.
- Parrot : société française cotée sur Euronext Paris.
- Bigben Interactive : société française cotée sur Euronext Paris contrôlant aujourd'hui Modelabs Group.

Société	Pays	Capitalisation boursière (en M€)¹
Ingram Micro	USA	2 206
Tech Data	USA	1 598
Logitech International	SUI	1 411
Brightpoint	FRA	288
Parrot	FRA	264
BigBen Interactive	FRA	83
MODELABS	FRA	94

Source : Infiniti

¹ Données au 7 juin 2012 sur la base d'une moyenne de 30 jours du cours de bourse

Ingram Micro est une société américaine spécialisée dans la distribution de produits technologiques. Elle vend, commercialise et réalise la logistique de ces produits pour l'ensemble de l'industrie informatique.

Tech Data est un grossiste américain présent dans le secteur de la micro-informatique.

Logitech International SA est une société suisse qui conçoit, fabrique et commercialise des périphériques pour ordinateurs et autres plateformes numériques.

Brightpoint est une société américaine spécialisée dans la distribution de périphériques sans fil. Elle fournit également des services de logistique en lien avec ces produits.

Parrot est spécialisé dans la conception et la commercialisation de périphériques sans fil de téléphonie mobile à destination du grand public, des constructeurs et des équipementiers automobiles.

Bigben Interactive est une société française spécialisée dans la conception et la distribution d'accessoires pour les consoles de jeux vidéo qui détient aujourd'hui Modelabs Group.

3.3.3.2 Analyse des comparables boursiers

La capitalisation boursière moyenne des sociétés composant l'échantillon étant plus élevée que celle de Modelabs Group, une décote de taille aurait pu être appliquée afin d'obtenir une valorisation plus pertinente par la méthode des multiples.

Nous avons écarté toute application de décote pour ne pas minimiser la valeur obtenue par l'application de cette méthode.

Les taux de marges d'EBIT des sociétés comparables sont présentés ci-dessous :

Société	Marge d'EBIT		
	2011	2012	2013
Ingram Micro	1,3%	1,4%	1,5%
Tech Data	1,3%	1,5%	1,5%
Logitech International	3,1%	6,2%	7,2%
Brightpoint	2,4%	2,0%	2,1%
Parrot	13,1%	11,9%	12,0%
BigBen Interactive	5,3%	5,8%	6,4%
Moyenne	4,4%	4,8%	5,1%

Source : InFinancials au 7 juin 2012

Les taux de marge d'EBIT des comparables sont, en moyenne, légèrement plus bas que ceux de Modelabs Group sur les années 2011 et 2012, et proche en 2013.

3.3.3.3 Multiples obtenus et choix des multiples

Le tableau suivant récapitule les multiples de valorisation boursière de l'ensemble des sociétés comparables de l'échantillon.

Sociétés	Pays	VE/CA		VE/EBIT	
		2012	2013	2012	2013
Ingram Micro	USA	0,06x	0,06x	4,4x	4,0x
Tech Data	USA	0,07x	0,06x	4,4x	4,2x
Logitech International	SUI	0,54x	0,53x	8,8x	7,3x
Brightpoint	USA	0,11x	0,11x	5,5x	5,3x
Parrot	FRA	0,68x	0,63x	5,7x	5,2x
BigBen Interactive	FRA	0,31x	0,31x	5,4x	4,8x
Moyenne		0,30x	0,28x	5,7x	5,1x
Corrigés		0,34x	0,28x		

Source : InFinancials au 7 juin 2012

Nous avons retenu les multiples :

- de chiffre d'affaires que nous avons ajustés par la méthode de la régression linéaire (cette méthode consiste à ajuster le multiple de chiffre d'affaires en fonction de la rentabilité observée chez les comparables) ;
- d'EBIT qui permet d'extérioriser la rentabilité observée avant impact de la charge financière.

Nous avons exclu les multiples :

- d'EBITDA qui n'intègrent pas la charge d'amortissement et pourrait introduire des biais dans la valorisation (certaines sociétés peuvent fabriquer des biens ou détenir leurs murs) ;
- Le multiple de PER¹ compte tenu des écarts de structure financière entre les sociétés comparables et des éléments de résultats non courants qui peuvent affecter les résultats des sociétés.

3.3.3.4 Application de la méthode

Nous avons retenu les multiples VE / CA « corrigés » et de VE / EBIT¹ pour les années 2012 et 2013 étant entendu que la valeur d'entreprise (VE) correspond à la capitalisation boursière (sur la base d'une moyenne sur les 30 derniers jours de bourse à la date du présent rapport) augmentée des dettes financières nettes ajustées consolidées,

Modelabs Group clôturera désormais ses comptes au 31 mars de chaque année tout comme Bigben Interactive et Logitech International alors que Tech Data clôture ses comptes au 31 janvier. En revanche, Parrot, Brightpoint et Ingram Micro clôturent leurs comptes au 31 décembre.

Compte tenu des différentes dates de clôture, les multiples dont les agrégats sont en date du 31 janvier ou 31 mars N+1 ont été regroupés au sein de la même année que les multiples dont les agrégats sont en date du 31 décembre N. Nous avons alors appliqué les multiples extériorisés par les bases de données au 31 décembre de l'année N, 31 janvier de l'année N+1 et 31 mars de l'année N+1 aux agrégats de Modelabs Group en date du 31 mars N+1.

3.3.3.5 Résultats

Nous obtenons en synthèse une valeur implicite de Modelabs Group par la méthode des comparables boursiers comprise entre 3,93€ (multiple d'EBIT) et 4,26€ (multiple de CA) et une valeur centrale de 4,09€ qui correspond donc à la moyenne entre ces deux multiples.

Le prix d'Offre de 4,6€ fait ressortir une prime de 12,5% sur cette valeur.

3.3.4 Méthode du cours de bourse

Les actions de Modelabs Group sont cotées sur le compartiment C d'Euronext Paris. La société a été introduite en bourse en 2006 sur Euronext Paris.

A notre connaissance, Modelabs Group ne fait pas l'objet d'un suivi par des analystes financiers et il n'existe pas de consensus sur la valeur.

¹ Price to Earnings Ratio

3.3.4.1 Analyse de la liquidité du cours de bourse

A notre connaissance et au jour du dépôt de l'offre, l'actionnariat se répartit comme suit :

Répartition du capital	Nombre d'actions détenues	% de détention
Bigben Interactive	21 657 431	94,33%
Auto-détention	164 968	0,72%
Fondateurs et membres du CS ¹	29 584	0,13%
Autres et salariés	295 005	1,28%
Flottant	811 229	3,53%
Total	22 958 217	100%

¹ Conseil de Surveillance

Le capital flottant représentait, au 31 décembre 2011, 3,53% du capital, soit 811 229 actions.

Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée :

	Titres échangés (moyenne)	Titres échangés (cumul)	Volume cumulé (% du nombre total d'actions)	Volume cumulé (% du flottant)
Moyenne 10 jours	6 603	66 028	0,29%	8,14%
Moyenne 1 mois	6 831	157 121	0,68%	19,37%
Moyenne 3 mois	7 578	469 805	2,05%	57,91%
Moyenne 6 mois	7 055	846 544	3,69%	104,35%

Source : Euronext, 13/06/2012

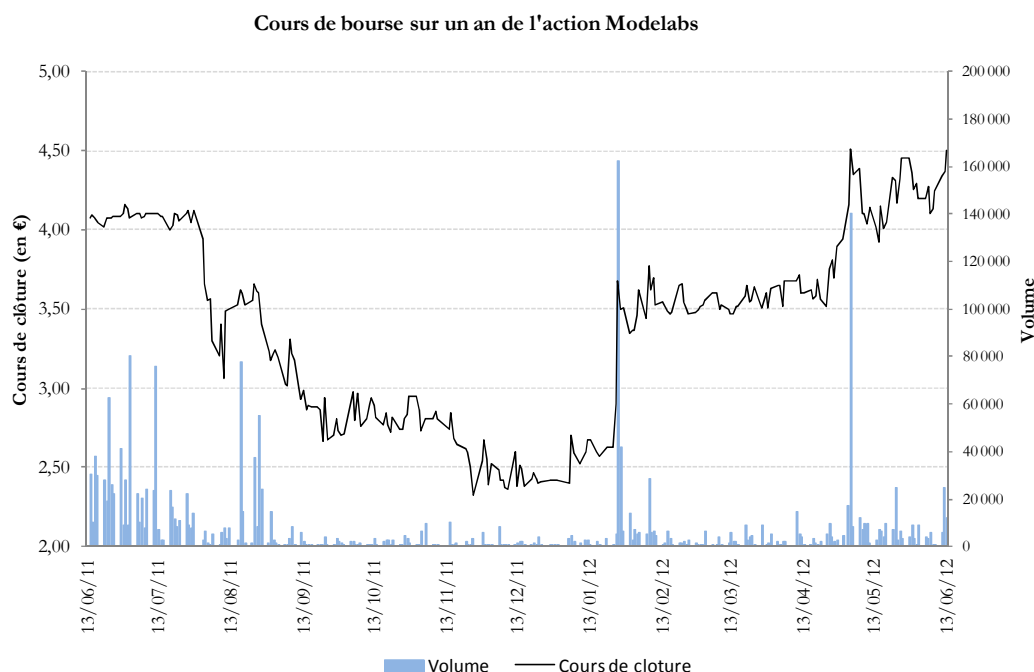
Le tableau ci-dessus témoigne de la faiblesse des volumes échangés. Les volumes moyens échangés se situent entre 6 603 titres (moyenne 10 jours) et 7 578 titres (moyenne 3 mois).

Au cours des six derniers mois, le volume moyen quotidien échangé est de 7 055 titres et le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 846 544, soit 3,69% du nombre total de titres et 104,35% du flottant.

Sur le dernier mois, le nombre total de titres échangés représente 0,68% du nombre total de titres et 19,37% du flottant.

Au regard de ces données, le titre Modelabs Group présente une liquidité limitée. Le titre fait cependant l'objet d'échanges réguliers sur son flottant. Nous retiendrons donc en définitive cette méthode.

3.3.4.2 Calcul des différentes moyennes de cours de bourse



Modelabs Group a vu tout d'abord son cours diminuer de manière conséquente d'août 2011 à décembre 2011, ce dernier passant d'environ 4€ à 2,5€. L'annonce de résultats en hausse concernant le dernier trimestre 2011, publiés le 24 janvier 2012, a eu un impact significatif sur l'évolution du cours de bourse, faisant progresser celui-ci autour de 3,50€. Des volumes importants ont d'ailleurs été échangés le 25 janvier 2012 suite à cette annonce.

Par la suite, le cours est resté relativement stable, et ce jusqu'au 29 avril 2012, date à laquelle les résultats du premier trimestre 2012 ont été publiés. Cette publication a entraîné une hausse du cours de bourse aux alentours de 4,50€. Depuis cette date, le cours de bourse de Modelabs Group oscille entre 4€ et 4,50€ (cours de clôture au 13/06/2012).

Le tableau ci-dessous présente les moyennes du cours de bourse à différents horizons sur la base du cours de clôture au 13/06/2012.

	€/action	Prime offerte
Cours de clôture (le 13/06/2012)	4,50	2,2%
CMPV* 1 mois	4,31	6,8%
CMPV* 60 jours de négociation	4,25	8,1%
CMPV* 3 mois	4,25	8,3%
CMPV* 6 mois	3,95	16,5%
CMPV* 1 an	3,86	19,1%

Source : Six Financial, Euronext au 13/06/2012

* Cours moyen pondéré par les volumes

Cette Offre et le présent projet de note d'information en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

Les différentes moyennes de cours de bourse, s'établissent entre 3,86€ (moyenne 1 an) et 4,31€ (moyenne 1 mois).

Les cours de référence les plus pertinents sont, selon nous, le cours moyen pondéré 1 mois et le cours moyen pondéré 60 jours qui intègrent les dernières informations financières et la situation du marché à la date de l'Offre.

Par ailleurs, le dernier cours de clôture au 13 juin 2012 s'élève à 4,50€.

Le prix proposé de 4,60€ par action offre une prime sur les différentes moyennes de cours de bourse. Ces primes sont comprises entre 6,8% (cours moyen pondéré par les volumes 1 mois) et 19,1% (cours moyen pondéré par les volumes 1 an).

Il offre une prime de 2,2% sur le cours de clôture au 13 juin 2012.

4 ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE DE LA BANQUE PRESENTATRICE

Les travaux et conclusions de la banque présentatrice sont présentés dans la note d'information de la présente offre.

4.1 Eléments d'appréciation du prix d'Offre

Pour apprécier le prix d'Offre, la banque présentatrice a retenu l'approche suivante pour valoriser les actions Modelabs Group :

4.1.1 Méthodes d'évaluation écartées :

- Méthode de l'actif net réévalué
- Méthode des dividendes futurs
- Méthode des primes constatées dans des offres précédentes
- Méthode des transactions comparables

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur le rejet de ces méthodes, ayant nous-mêmes écarté ces méthodes.

4.1.2 Méthodes d'évaluation retenues :

- Méthode des flux de trésorerie actualisés
- Méthode des comparables boursiers
- Méthode du cours de bourse
- Référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la société

La banque présentatrice a donc mis en œuvre une approche multicritères comprenant une méthode analogique (comparables boursiers) et une méthode intrinsèque (flux de trésorerie actualisés) et s'est référée au cours de bourse de Modelabs Group et à la transaction intervenue sur le capital de la société (offre publique alternative de mai 2011).

Ces méthodes sont identiques à celles que nous avons nous-mêmes retenues.

Par ailleurs, la banque a également appliqué la méthode de l'actif net comptable à titre indicatif. Nous n'avons, pour notre part, pas retenu cette méthode.

L'examen des travaux d'évaluation mis en œuvre par la banque présentatrice nous conduit à formuler les commentaires suivants :

4.2 Référence au cours de bourse

La banque présentatrice a retenu le critère du cours de bourse.

Le tableau de synthèse des valorisations effectuées par la banque présentatrice reprend le cours de clôture au 13 juin 2012 et les cours moyens pondérés 1 mois, 60 jours, 3 mois, 6 mois, 1 an, le plus élevé sur 1 an et le plus bas sur 1 an arrêtés au 13 juin 2012.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur les calculs effectués et sur les différentes moyennes retenues.

Nous avons, pour notre part, privilégié la moyenne 1 mois et 60 jours pour l'appréciation du prix d'Offre et n'avons pas retenu le cours le plus élevé et le plus bas sur un an.

4.3 Méthode des flux de trésorerie actualisés

Pour mettre en œuvre cette méthode, la banque présentatrice a :

- utilisé les prévisions d'exploitation établies par le management de la société pour les exercices allant du 31 mars 2013 au 31 mars 2016 ;
- extrapolé le plan d'affaires sur la période 2016-2021 en faisant tendre progressivement la croissance du chiffre d'affaires vers le taux de croissance retenu à l'infini (1,5%) tout en gardant un taux de marge proche de celui de l'année 2016 ;
- calculé une valeur terminale sur la base du flux de l'année 2021 actualisé auquel a été appliqué un taux de croissance à l'infini de 1,5% ;
- actualisé l'ensemble de ces flux au taux de 13,9%. Ce taux arrondi intègre un taux sans risque (2,7%), une prime de risque (10,1%) à laquelle est appliquée un coefficient bêta ré-endetté de 1,4 et un coût de la dette (avant impôt) de 4,7% ;
- déduit de la valeur ainsi obtenue la dette nette ajustée de Modelabs Group (7,9 M€).

La méthode du flux de trésorerie actualisés, telle qu'appliquée par la banque présentatrice, fait ressortir une valeur de l'action Modelabs Group de 4,16€.

La mesure de la sensibilité de la valeur de l'action à la variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini fait ressortir une valeur par action comprise entre 3,99€ (taux d'actualisation de 14,4% et croissance à l'infini de 1,25%) et 4,35€ (taux d'actualisation de 13,4% et taux de croissance à l'infini de 1,75%).

Les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues pour la méthode des flux de trésorerie actualisés sont similaires à celles de la banque présentatrice en ce qui concerne :

- les éléments du plan d'affaires jusqu'au 31 mars 2016 ;
- le taux de croissance à l'infini de 1,5%.

Les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues divergent de la banque présentatrice en ce qui concerne :

- la détermination du flux normatif et de la valeur terminale,
- le calcul du taux d'actualisation,
- le rythme de progression du besoin en fonds de roulement,
- le calcul de la dette nette ajustée.

4.3.1 Horizon du plan d'affaires, flux normatif et valeur terminale

La banque présentatrice a extrapolé le business plan de Modelabs Group sur cinq exercices supplémentaires (horizon 31 mars 2021). Le flux normatif pris en compte dans le calcul de la valeur terminale a donc été calculé sur la base du dernier flux 2020/21 comprenant une croissance du chiffre d'affaires de 1,5% et un taux de marge d'EBIT de 5,6%.

Nous avons, pour notre part, retenu l'horizon explicite du business plan comme communiqué par la Société soit le 31 mars 2016 pour calculer le flux normatif. Cette différence méthodologique impacte peu les flux de trésorerie totaux obtenus dans la mesure où la banque présentatrice a considéré le taux de marge d'EBIT et le niveau de BFR comme stables sur la période d'extrapolation.

4.3.2 Détermination du taux d'actualisation

L'analyse des approches respectives fait apparaître les divergences suivantes quant à l'estimation du coût moyen pondéré du capital :

Calcul du CMPC			
		Horwath	Natixis
Taux sans risque	(1)	2,75%	2,7%
Prime de risque du marché	(2)	6,5%	10,1%
Bêta désendetté	(3)	1,20	
D/E	(4)	16%	25%
Bêta réendetté		1,33	1,4
Prime de taille	(5)	3,4%	
Coût des fonds propres	(6)	14,8%	16,6%
Coût de la dette avant impôt	(7)	2,2%	4,7%
Taux d'impôt		34%	34%
Coût de la dette après impôt		1,4%	3,1%
D/(D+E)	(8)	14%	20%
E/(D+E)	(8)	86%	80%
Coût moyen pondéré du capital		12,95%	13,9%
(1) OAT 10 ans moyen au mai 2012 (2) Prime de risque du marché actions (3) Bêta comparables désendetté 4 ans (4) Gearing société au 31 mars 2012 (5) Ibbotson (6) Formule du MEDAF (7) Coût de la dette de la société au 31/03/12 (8) Calcul d'après gearing $1-D/(D+E)=E/(D+E)$			

Les écarts proviennent principalement des sources de marché utilisées qui sont indiquées dans ce tableau.

Le taux d'actualisation retenu par la banque présentatrice (13,9%) est légèrement supérieur à celui que nous avons calculé (13%).

4.3.3 Détermination du besoin en fonds de roulement (BFR)

La banque présentatrice a retenu des niveaux de BFR de 12% du chiffre d'affaires pour l'exercice 2012/13, un niveau proche de celui observé au 31 mars 2012 (12,8%), de 11% du chiffre d'affaires pour l'exercice 2013/14 et 10% du chiffre d'affaires pour le reste du business plan.

Nous avons, pour notre part, pris en considération une baisse du niveau de BFR à 11% du chiffre d'affaires dès l'exercice 2012/13 sur la base des derniers éléments de reporting mensuel qui nous ont été communiqués. Nous avons ensuite retenu un niveau de BFR de 10% du chiffre d'affaires sur le reste du business plan comme expliqué ci-avant.

4.3.4 Détermination de la dette nette ajustée

La banque présentatrice a retenu une dette nette « ajustée » de 7,9 M€ intégrant la dette nette au 31/03/2012, les provisions, les intérêts minoritaires et les impôts différés à cette même date.

Nous avons retenu, pour notre part, une dette nette « ajustée » de 8,2 M€.

Le faible écart observé provient des hypothèses prises relatives au calcul des impôts différés sur les déficits reportables.

4.3.5 Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés

La valeur centrale extériorisée par la banque présentatrice ressort à 4,16€ et se situe légèrement en deçà de notre valeur (4,49€).

4.4 Méthode des comparables boursiers

4.4.1 Choix de l'échantillon

L'échantillon retenu par la banque présentatrice est composé de quatre sociétés (Ingram, Tech Data, Brightpoint et HF Company) qui sont positionnées sur un marché proche de celui de Modelabs Group.

Nous considérons les sociétés Ingram, Tech Data et Brightpoint, qui font aussi partie de notre échantillon, comme des comparables. Nous n'avons pas retenu la société HF Company comme comparable, en considérant qu'elle opère dans un secteur un peu différent de celui de Modelabs Group (matériels et équipements de télécommunications).

Nous avons, pour notre part, retenu six sociétés (les trois sociétés citées ci-dessus et retenues par la banque présentatrice et les sociétés Bigben Interactive, Logitech International SA et Parrot).

4.4.2 Choix des multiples

Les ratios moyens retenus par la banque présentatrice sont :

- la valeur d'entreprise, c'est-à-dire la capitalisation boursière augmentée des dettes financières nettes, divisée par le chiffre d'affaire (VE/CA),
- la valeur d'entreprise, divisée par l'EBIT (VE/EBIT).

Ces ratios moyens ont été appliqués par la banque présentatrice aux éléments financiers prévisionnels de Modelabs Group.

Nous considérons, pour les raisons expliquées préalablement dans notre approche, que les multiples de chiffre d'affaires et d'EBIT sont pertinents.

Nous avons, pour notre part, procédé à une régression linéaire pour la détermination du multiple de chiffre d'affaires ; le multiple de chiffre d'affaires des comparables étant fonction de la marge d'EBIT. Notre approche méthodologique est expliquée dans le chapitre précédent.

Nous n'avons pas de divergences avec la banque présentatrice sur les données prévisionnelles de Modelabs Group retenues pour appliquer cette méthode.

4.4.3 Conclusion sur la méthode des comparables

La valeur de l'action Modelabs Group obtenue par la banque présentatrice en appliquant la méthode des comparables boursiers est comprise entre 1,09€ (multiple de chiffre d'affaires) et 3,61€ (multiple d'EBIT).

Nous obtenons, pour notre part, une valeur de l'action Modelabs Group par la méthode des comparables boursiers comprise entre 3,93€ (multiple d'EBIT) et 4,26€ (multiple de chiffre d'affaires) et une valeur centrale de 4,09€ supérieure à la fourchette de la banque présentatrice.

La différence observée quant au résultat par action moyen provient essentiellement des différences sur l'échantillon retenu et de la différence méthodologique sur l'application du multiple de chiffre d'affaires.

5 CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et la banque présentatrice et fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

en €/action	Banque présentatrice			Expert Indépendant	Primes offertes par rapport au prix de l'Offre de 4,60€
	Bas	Valeur centrale	Haut	Valeur centrale	
Méthodes retenues à titre principal					
Méthode du cours de bourse					
Cours de clôture (le 13/06/2012)		4,50 €		4,50 €	2,2%
CMPV* 1 mois		4,31 €		4,31 €	6,8%
CMPV* 60 jours de négociation		4,25 €		4,25 €	8,1%
CMPV* 3 mois		4,25 €		4,25 €	8,3%
CMPV* 6 mois		3,95 €		3,95 €	16,5%
CMPV* 1 an		3,86 €		3,86 €	19,1%
Méthode des comparables boursiers	1,09 €	2,35 €	3,61 €	4,09 €	12,5%
Méthode des flux de trésorerie actualisés		4,16 €		4,49 €	2,4%
Méthode des transactions de référence					
OPA		4,40 €		4,40 €	4,5%
Contre-valeur en numéraire de l'OPM		3,90 €		3,90 €	17,9%
Prix moyen pondéré		nc		4,06 €	13,3%
Méthode retenue à titre indicatif					
Méthode de l'Actif Net Comptable		1,87 €		na	na

*CMPV : Cours Moyen Pondéré par les Volumes

nc : non communiqué

na : non applicable

Notre analyse fait ressortir des valeurs :

- de 3,86€ à 4,50€ pour la méthode des cours de bourse ;
- de 4,09€ pour la méthode des comparables boursiers ;
- de 4,49€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- de 3,90€ (branche Offre Publique Mixte) à 4,40€ (branche Offre Publique d'Achat) pour la méthode des transactions de référence sur le capital de Modelabs Group. Le prix moyen pondéré de cette transaction était par ailleurs, selon nos calculs, de 4,06€.

Nous observons que le prix de 4,60€ par action offert dans le cadre de la présente Offre :

- présente une prime comprise entre 2,2% (cours de clôture du 13/06/2012) et 19,1% (cours moyen 1 an) sur la méthode du cours de bourse ;
- présente une prime de 12,5% sur la valeur centrale ressortant de la méthode des comparables boursiers ;
- présente une prime de 2,4% sur la valeur centrale ressortant de la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- présente des primes de 17,9% par rapport à la branche mixte principale, de 4,5% par rapport à la branche d'achat subsidiaire et de 13,3% sur le prix moyen pondéré de l'offre publique alternative (méthode des transactions de référence).

Le prix de 4,60€ par action Modelabs Group proposé pour la présente Offre Publique d'Achat Simplifiée, offre qui pourra être suivie d'une procédure de retrait obligatoire, est équitable pour les actionnaires minoritaires de la société Modelabs Group.

Fait à Paris, le 14 juin 2012

L'expert indépendant

HORWATH AUDIT FRANCE

Olivier Grivillers

CHAPITRE 5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

A l'exception des engagements de liquidité pris à l'égard des titulaires d'Options et/ou d'Actions Gratuites tels que décrits au paragraphe 1.4.2 du projet de note d'information émise par BIGBEN INTERACTIVE, la Société n'a pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

CHAPITRE 6. ELEMENTS MENTIONNES A L'ARTICLE L. 225-100-3 DU CODE DE COMMERCE

6.1 STRUCTURE DU CAPITAL DE LA SOCIETE

A la date du présent projet de note d'information en réponse, le capital social de MODELABS GROUP s'élève à 2 295 821,70 euros divisé en 22 958 217 actions de même catégorie, d'une valeur nominale de 0,10 euro entièrement libérées.

La Société n'a pas émis de valeurs mobilières ou de titres donnant accès au capital, immédiatement ou à terme, à l'exception de ceux visés au paragraphe 1.4.2 de la note d'information émise par BIGBEN INTERACTIVE.

6.2 RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D'ACTIONS OU LES CLAUSES DES CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 233-11 DU CODE COMMERCE

6.2.1 RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D'ACTIONS

L'article 12 des statuts de la Société prévoit que toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir ou cesse de détenir directement ou indirectement une fraction du capital sociale égale à 2,5 % ou tout multiple de ce pourcentage, est tenue d'en informer la Société, dans un délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement de l'un de ces seuils, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception adressée à son siège social en précisant le nombre total d'actions, de droits de vote correspondant et de titres donnant accès au capital qu'elle détient seule directement ou indirectement ou encore de concert.

En cas de non-respect de cette obligation, les actions ou droits attachés excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées de droit de vote pour toute assemblée générale d'actionnaires qui se tiendra dans un délai de deux ans suivant la date de régularisation de cette notification, dans la mesure où un ou plusieurs actionnaires détenant 2,5 % du capital social en font la demande lors de l'assemblée générale.

A la date du présent projet de note en réponse et à la connaissance de la Société, aucune action n'est privée de droit de vote.

6.2.2 CLAUSES DES CONVENTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE LA SOCIETE EN APPLICATION DE L'ARTICLE L. 233-11 DU CODE DE COMMERCE

A la date du présent projet de note en réponse et à la connaissance de la Société, il n'existe aucune convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition portant sur au moins 0,5 % du capital de la Société, sous réserve d'un contrat d'échange de titres établi avec la société G2 Entreprises LLC ci-après décrit.

Aux termes de ce contrat conclu en date du 20 avril 2007, G2 Entreprises LLC. peut, dans les conditions ci-après décrites, échanger une partie des titres de ModeLabs Inc. qu'elle détient contre des titres de la Société.

En exécution de ce contrat, G2E a souscrit à une première augmentation de capital de la société ModeLabs Inc. et acquis 53 titres de ModeLabs Inc. en date du 7 septembre 2007, puis à une seconde augmentation de capital le 7 novembre 2008 aux termes de laquelle elle a souscrit 55 titres de ModeLabs Inc.

Les 53 titres de ModeLabs Inc. souscrits par G2E le 7 septembre 2007 ont été partiellement convertis en actions ModeLabs Group et donnent droit, à partir de la troisième année où le chiffre d'affaires réalisé sur le territoire des Etats-Unis par ModeLabs Inc. dépasse 20 000 000 dollars américains, à une fraction du capital de MODELABS GROUP correspondant à 5 % de la proportion du chiffre d'affaires réalisé sur le territoire américain rapporté au chiffre d'affaires consolidé du groupe. Une option d'acompte, valable entre le 1^{er} octobre et le 31 décembre 2007, de 75.000 titres ModeLabs Group a été accordée à G2E. Cette option a été exercée le 17 décembre 2007.

Le solde des titres de ModeLabs Inc. détenus par G2E est convertible en titres ModeLabs Group, pendant une période de trois ans, à compter de la date à laquelle le chiffre d'affaires de ModeLabs Inc. dépasse 20 000 000 dollars américains ou que son EBIT excède 1 000 000 dollars américains et donne droit à un nombre de titres de MODELABS GROUP calculé comme indiqué précédemment en fonction de la proportion représentée par le chiffre d'affaires réalisé sur le territoire américain par rapport au chiffre d'affaires mondial du Groupe corrigé à la baisse, le cas échéant, si le taux d'EBIT de ModeLabs Inc. est inférieur au taux d'EBIT consolidé du Groupe.

Il est par ailleurs précisé, qu'en aucun cas la conversion ne peut aboutir à conférer à G2E plus de 5 % du capital de MODELABS GROUP à ce titre.

Le risque d'échange de titres est considéré comme inexistant puisque ModeLabs Inc. réalise un chiffre d'affaires nul et que la société est en cours de fermeture.

6.3 PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE DONT ELLE A CONNAISSANCE EN VERTU DES ARTICLES L. 233-7 ET L. 233-12 DU CODE DE COMMERCE

Au jour du dépôt de l'Offre, le capital social de MODELABS GROUP est composé de 22 958 217 actions d'une valeur nominale de 0,10 € chacune.

Il existe 29 584 actions disposant d'un droit de vote double.

L'Initiateur détient, au jour du dépôt du présent projet de note d'information, 21 657 431 actions de la Société représentant 94,33 % du capital et 94,21 % des droits de vote de la Société.

Actionnaires	Nombre d'actions détenues	% du capital	Nombre de droits de vote ¹	% des droits de vote ¹
BIGBEN INTERACTIVE	21 657 431	94,33 %	21 657 431	94,21 %
Actions auto-détenues	164 968	0,72 %	164 968	0,72 %
Actions visées par l'Offre	1 135 818	4,95 %	1 165 402	5,07 %
Dont Fondateurs et membres du Conseil de Surveillance	29 584	0,13 %	59 168	0,26 %
Dont Salariés	295 005	1,28 %	295 005	1,28 %
Dont Flottant	811 229	3,53 %	811 229	3,53 %
Total	22 958 217	100,00 %	22 987 801	100,00 %

6.3.1 AUTOCONTROLE

A la date du dépôt du présent projet de note d'information en réponse, MODELABS GROUP détenait en propre 164 968 actions dont 93 363 actions à travers un compte de liquidité et 71 605 actions via son programme de rachat d'actions.

La Société a décidé de ne pas apporter les 164 968 Actions MODELABS GROUP auto-détenues à l'Offre.

Par ailleurs, il est rappelé que le contrat de liquidité et le contrat de rachat d'actions ont été suspendus à la demande de la Société depuis juin 2011.

6.4 LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET LA DESCRIPTION DE CEUX-CI

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droit de contrôle spécial.

6.5 MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER

La Société n'a pas mis en place de plan d'épargne entreprise. En revanche, MODELABS GROUP a développé au sein de ses filiales une politique d'épargne salariale et a notamment conclu un accord de participation signé le 27 juin 2007 (voir le paragraphe 17.2 du document de référence 2011 de la Société, déposé le 27 avril 2012 sous le numéro D-012-0453 auprès de l'AMF).

6.6 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAÎNER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D'ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

La Société n'a connaissance d'aucun accord qui pourrait entraîner des restrictions au transfert et à l'exercice des droits de vote.

¹ Droits de vote théoriques calculés conformément aux dispositions du 2^{ème} alinéa de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

6.7 REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU DIRECTOIRE AINSI QU'A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE

Les membres du Directoire sont nommés par le Conseil de Surveillance qui en fixe le nombre, confère à l'un d'eux la qualité de président et détermine leur rémunération. La durée des fonctions des membres du Directoire est de quatre ans. Les fonctions d'un membre du Directoire prennent fin à l'issue de l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires tenue dans l'année au cours de laquelle expire son mandat et qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé.

La limite d'âge, pour l'exercice des fonctions de membre du Directoire, est fixée à 65 ans accomplis.

Les membres du Directoire ne sont révocables que par l'Assemblée Générale des actionnaires.

A la date du présent projet de note en réponse, le Directoire est composé des personnes suivantes :

- Président du Directoire : Alain FALC
- Membre du Directoire : Fabrice LEMESRE

Ces dirigeants ont été désignés suivant décision du Conseil de surveillance du 1^{er} septembre 2011 consécutivement à la démission de monsieur Stéphane BOHBOT et madame Françoise GRAND. Les membres du Directoire ont été nommés pour une durée de quatre années, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes clos au 31 décembre 2014 qui se tiendra en 2015.

6.8 REGLES APPLICABLES A LA MODIFICATION DES STATUTS

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

6.9 POUVOIRS DU DIRECTOIRE, EN PARTICULIER L'EMISSION OU LE RACHAT D'ACTIONS

La Société est dirigée par le Directoire qui exerce ses fonctions sous le contrôle du Conseil de surveillance.

Le Directoire est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la Société ; il les exerce dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi au Conseil de Surveillance et aux assemblées d'actionnaires.

Conformément aux dispositions de l'article L.225-68 alinéa 2 du Code de commerce, certaines décisions doivent être soumises à l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance :

- l'octroi de cautions, avals ou garanties ;
- la cession d'immeubles, de participations et la constitution de sûretés.

Le Président du Directoire représente la Société dans ses rapports avec les tiers. Le même pouvoir de représentation peut être attribué par le Conseil de surveillance à un ou plusieurs autres membres du Directoire qui portent alors le titre de « Directeur Général ».

Le Président du Directoire et les directeurs généraux ou le Directeur Général unique sont autorisés à substituer partiellement dans leurs pouvoirs tous mandataires spéciaux qu'ils aviseront.

Le tableau ci-dessous récapitule les délégations de compétence et de pouvoirs accordées par l'Assemblée Générale des actionnaires de MODELABS GROUP au Directoire à la date du présent projet de note en réponse :

Type de délégation	Date de l'Assemblée Générale autorisant le Directoire	Echéance	Durée	Montant maximum	Utilisée
Programme de rachat des actions propres	23 mai 2012	12 novembre 2013	18 mois	11 500 000 €	Non
Options de souscription d'actions	19 mai 2011	18 juillet 2014	38 mois	0,87 % du capital	Non
Actions gratuites	19 mai 2011	18 juillet 2014	38 mois	0,66 % du capital	Non

6.10 ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE, SAUF SI CETTE DIVULGATION, HORS LES CAS D'OBLIGATION LEGALE DE DIVULGATION, PORTERAIT GRAVEMENT ATTEINTE A SES INTERETS

La Société étant déjà contrôlée par l'Initiateur avant le lancement de l'Offre, l'Offre n'entraînera pas un changement de contrôle de la Société.

En tout état de cause, à la connaissance de la Société l'Offre n'entraînera pas de modification d'accords conclus par la Société pouvant porter gravement atteinte à ses intérêts.

6.11 ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE OU DU DIRECTOIRE OU LES SALARIES, S'ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE

Il n'existe pas d'accords prévoyant des indemnités pour les membres du Conseil de Surveillance ou du Directoire ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique. Il n'existe pas de schéma de retraite spécifique au profit des dirigeants et la Société n'a pas provisionné de sommes à cet égard. Les dirigeants des sociétés de MODELABS GROUP sont bénéficiaires d'une police d'assurance responsabilité civile des mandataires sociaux, souscrite par la Société.

CHAPITRE 7. INFORMATIONS COMPLÉMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIÉTÉ

Le document relatif aux informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, requis par l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, sera déposé par la Société auprès de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

CHAPITRE 8. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE D'INFORMATION EN RÉPONSE

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

Monsieur Alain Falc

Président du Directoire de MODELABS GROUP