

PROJET DE NOTE D'INFORMATION

ETABLI PAR



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

INITIEE PAR



Le présent projet de note en réponse a été établi et déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (l'« **AMF** ») le 5 novembre 2014, conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du Règlement général de l'AMF.

Il fait suite au projet de note d'information établi et déposé par la société Millimages auprès de l'AMF le 5 novembre 2014 conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du Règlement général de l'AMF.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Grant Thornton, représenté par Monsieur Jean-Pierre COLLE, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note d'information en réponse.

LE PROJET D'OFFRE ET LE PRESENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION EN REPONSE RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF

Le présent projet de note d'information en réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur le site Internet de Bac Majestic (www.bacmajestic.com). Elle peut également être obtenue sans frais auprès de Louis Capital Markets, 39-41 rue Cambon, 75 001 Paris et de BAC MAJESTIC (88, rue de la Folie Méricourt - 75011 Paris).

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

SOMMAIRE

1	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE.....	3
1.1	PRESENTATION DE L'OFFRE.....	3
1.2	CONTEXTE DE L'OFFRE	4
1.2.1	Motifs et contexte.....	4
1.2.2	Opérations préalables.....	5
1.2.3	Déclarations des franchissements de seuils et d'intentions	6
1.3	DEROULEMENT DE L'OFFRE	6
2	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	7
2.1	COMPOSITION DU CONSEIL	7
2.2	DECISION DU CONSEIL	7
3	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE BAC MAJESTIC	9
4	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	9
5	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	10
5.1	STRUCTURE ET RÉPARTITION DU CAPITAL	10
5.1.1	Capital social de Bac Majestic.....	10
5.1.2	Composition de l'actionnariat de Bac Majestic	10
5.2	RESTRICTIONS STATUTAIRES À L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D' ACTIONS	10
5.3	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	11
5.4	DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUILS STATUTAIRES.....	11
5.5	LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI	11
5.6	MÉCANISME DE CONTRÔLE PRÉVU DANS UN ÉVENTUEL SYSTÈME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL	11
5.7	ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIÉTÉ A CONNAISSANCE POUVANT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AUX TRANSFERTS D' ACTIONS ET À L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE	11
5.8	RÈGLES APPLICABLES À LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION AINSI QU'À LA MODIFICATION DES STATUTS DE MILLIMAGES.....	11
5.9	POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIÈRE D'ÉMISSION OU DE RACHAT D' ACTIONS	11
5.10	ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIÉTÉ ET PRENANT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ	13
5.11	ACCORDS PRÉVOYANT DES INDEMNITÉS POUR LES MANDATAIRES SOCIAUX OU LES PRINCIPAUX SALARIÉS DE MILLIMAGES, EN CAS DE DÉMISSION, DE LICENCIEMENT SANS CAUSE RÉELLE ET SÉRIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE	14
6	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE .	15
7	MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ ..	35
8	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	35

1 RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE

1.1 PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 236-6 2°, Millimages SA, société anonyme à conseil d'administration, dont le siège social est situé 88, rue de la Folie Méricourt, 75 011 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro d'identification 382 954 279 (désignée indifféremment l'« **Initiateur** » ou « **Millimages** ») offre irrévocablement aux actionnaires et aux titulaires d'actions regroupées et non-regroupées de Bac Majestic, société anonyme à conseil d'administration, dont le siège social est situé 88, rue de la Folie Méricourt, 75 011 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 413 577 743 (désignée indifféremment « **Bac Majestic** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs actions Bac Majestic au prix de 10,99 euros par action regroupée et 0,21 euro par action non-regroupée dans le cadre de la présente Offre Publique de Retrait (l'« **Offre** ») qui pourra être immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** »).

Les actions Bac Majestic sont négociées sur le marché Euronext (Compartiment C) d'Euronext Paris sous le code :

- ISIN FR0011451186– BST pour les actions regroupées
- ISIN FR0010973487- BSTNR pour les actions non-regroupées.

Il est précisé qu'il existe à la connaissance de l'Initiateur, 13.359 actions non regroupées en circulation, dont 13.309 non détenues par l'Initiateur, permettant d'obtenir par regroupement 252 actions (compte tenu des règles d'arrondis).

Les opérations de regroupement d'actions Bac Majestic décidées par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la Société du 19 mars 2013 ont débutées le 4 avril 2013 par attribution d'une (1) action nouvelle de 5,30 euros de valeur nominale contre cinquante-trois (53) actions anciennes de 0,10 euro de valeur nominale.

L'Offre porte sur l'ensemble des actions Bac Majestic en circulation non détenues par l'Initiateur à la date de la présente note d'information, soit 16.604 actions regroupées Bac Majestic et 13.309 actions non-regroupées Bac Majestic, représentant 21,6% du capital et 12,11% des droits de vote.

En application de l'article L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 237-1 à 237-13 du règlement général de l'AMF, Millimages demandera la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire dès la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre et au plus tard dans les trois mois de sa clôture.

Dès lors, les actions qui n'auront pas été apportées à l'Offre seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre (10,99 euros par action regroupée et 0,21 euro par action non regroupée).

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

Louis Capital Markets, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 5 novembre 2014. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Louis Capital Markets garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2 CONTEXTE DE L'OFFRE

1.2.1 Motifs et contexte

Avant l'exercice 2013, la société Bac Majestic était la holding d'un groupe spécialisé dans l'industrie cinématographique (production et distribution).

Ses deux filiales, les sociétés Bac Films et Bac Films Distribution (filiales à 100 %) assuraient l'activité du Groupe:

- Acquisition des droits d'exploitations et éventuellement coproduction (Bac Films)
- Distribution en salles de cinéma, à l'international, vidéo et télévision (Bac Films Distribution).

L'exercice 2013 a marqué une redéfinition importante du groupe Bac Majestic :

– **Regroupement des activités opérationnelles dans Bac Films Distribution en janvier 2013**

Par un contrat de location-gérance en date du 1er janvier 2013, la filiale Bac Films a donné en location-gérance son fonds de commerce de distribution à la société-sœur Bac Films Distribution, la société Bac Films conservant les droits sur son catalogue.

Par conséquent, les activités de distribution en salles des films de son catalogue ont été transférées à la société Bac Films Distribution, ainsi que les contrats de travail des salariés concernés.

– **Cession de Bac Films Distribution en octobre 2013**

Le 11 octobre 2013, le Conseil d'Administration de Bac Majestic a autorisé son Président à conclure avec une société notamment contrôlée par Messieurs David GRUMBACH et Eric CHINCHON un protocole de cession de l'intégralité des actions de Bac Films Distribution et des marques BAC, pour un montant total de 2,7 M€ payé en numéraire.

Ce protocole a été confirmé le 18 octobre 2013 par le Conseil d'Administration de Bac Majestic, qui a autorisé son Président à conclure les actes définitifs. La société Bac Films Distribution est donc sortie du Groupe Bac, à compter du 18 octobre 2013.

Les termes et conditions du protocole de cession de l'intégralité des actions de sa filiale Bac Films Distribution ont été annoncés au marché le 16 et le 22 octobre 2013.

Depuis la cession, de sa filiale opérationnelle, Bac Films Distribution, le 18 octobre 2013, le Groupe Bac Majestic n'a plus d'activité. Elle détient uniquement via Bac Films les droits d'un catalogue de 200 films, dont l'exploitation (salles, vidéo, VOD, TV et ventes internationales) est confiée en exclusivité à la société Bac Films Distribution, société cédée, par le biais d'un contrat de location-gérance.

Lors de cette cession, Bac Majestic a renoncé à acquérir de nouveaux films.

Désormais, le chiffre d'affaires du Groupe est essentiellement constitué des redevances de la location-gérance.

Au 31 décembre 2012, la société Bac Films (filiale à 100% de Bac Majestic) était titulaire auprès du CNC (Centre National de la Cinématographie) de la carte distributeur numéro 1277. Par la location-gérance, cette carte a été transférée le 1er janvier 2013 à la société Bac Films Distribution société cédée.

La société Bac Majestic est une Holding sans activité

Le Groupe n'a plus vocation à développer d'activités dans le cinéma.

Le dépôt de l'Offre fait suite à la réalisation de cette cession, qui concerne la quasi-intégralité des actifs de la Société, conformément aux dispositions de l'article 236-6 du Règlement général de l'AMF.

Le projet d'Offre traduit la volonté de Bac Majestic et de ses dirigeants de s'inscrire dans une démarche de retrait de cote de la Société, la cotation n'étant plus considérée comme pertinente, la Société ayant réalisé la cession de la quasi-intégralité de ses actifs et de ceux de ses filiales et n'ayant plus de salariés.

L'Offre permettra en outre de proposer aux actionnaires minoritaires une liquidité immédiate et intégrale sur leurs titres.

La Société a désigné en date du 16 juin 2014, le cabinet Grant Thornton, représenté par Monsieur Jean-Pierre COLLE, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre, dans le cadre des dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'expert indépendant a remis son rapport le 4 novembre 2014, lequel est annexé à la présente note en réponse et est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.bacmajestic.com).

Le rapport de l'expert indépendant, qui conclut au caractère équitable du prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire, est intégralement reproduit à la section 6 de la présente note d'information en réponse.

Le 5 novembre 2014, le conseil d'administration de Bac Majestic, connaissance prise du rapport de l'expert indépendant, a décidé de recommander l'Offre aux actionnaires de la Société

Le 5 novembre 2014, Bac Majestic a publié un communiqué de presse relatif à l'opération, lequel est notamment disponible sur le site Internet de la Société (www.bacmajestic.com).

1.2.2 Opérations préalables

L'Initiateur qui détient à ce jour 61.165 actions regroupées Bac Majestic (et 50 actions non regroupées), représentant 78,40% du capital et 87,89% des droits de vote Bac Majestic sur la base d'un nombre total de 78.021 actions regroupées et 139.188 droits de vote de la Société calculés en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, souhaite désormais acquérir le solde du capital de la Société.

La participation actuelle de l'Initiateur dans la Société résulte des opérations successives, réalisées sur le capital depuis décembre 2011.

– Opération de réduction de capital suivie d'une augmentation de capital de janvier 2011

En 2011, la société a procédé à une opération de réduction de capital à zéro motivé par des pertes suivie d'une opération d'augmentation de capital d'un montant de 4.631.329,92 euros avec maintien du droit préférentiel de souscription au profit des actionnaires en janvier 2011.

La société Millimages détenait suite à cette opération d'augmentation de capital 3.241.794 actions Bac Majestic, soit 78,40% de la totalité du capital social et 78,40% des droits de vote.

– **Attribution de droits de vote double au cours de l'exercice 2012**

Un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis 2 ans au moins au nom du même actionnaire.

Au 31 Décembre 2012, Millimages détenait 78.40% de la totalité du capital social et 87,89% des droits de vote de Bac Majestic.

1.2.3 Déclarations des franchissements de seuils et d'intentions

Conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du Code de commerce, la déclaration de franchissement de seuils suivante a été adressée à l'AMF.

Par courrier reçu le 7 janvier 2011, la société anonyme Millimages a déclaré avoir franchi le 5 janvier 2011 :

- en baisse, par suite d'une réduction de capital à zéro, les seuils de 25% des droits de vote et 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de la société Bac Majestic et ne plus détenir aucun titre de cette société ;

- en hausse, par suite de la souscription à une augmentation de capital, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 1/3, 50% et 2/3 du capital et des droits de vote de la société Bac Majestic et détenir 3.241.794 actions Bac Majestic représentant autant de droits de vote, soit 78,40% du capital et des droits de vote de cette société.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 11 janvier 2011 sous le numéro 211C0033.

Depuis, la Société n'a pas connaissance d'opération la concernant ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil(s).

1.3 DEROULEMENT DE L'OFFRE

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

L'Offre sera ouverte du 1^{er} décembre 2014 au 7 janvier 2015, soit pendant une durée de 25 jours de bourse.

Les actionnaires de Bac Majestic dont les actions sont inscrites en compte auprès d'un intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprise d'investissement...) et qui souhaiteraient apporter leurs actions dans les conditions proposées dans le cadre de l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier dépositaire de leurs actions un ordre de vente irrévocable, en utilisant le document mis à leur disposition par ce dernier, au plus tard le jour de la clôture de l'Offre.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites au nominatif pur et qui souhaiteraient apporter leurs actions dans les conditions proposées dans le cadre de l'Offre devront préalablement soit les inscrire au nominatif administré, soit directement les convertir au porteur chez un intermédiaire habilité de leur choix.

Les actions inscrites en compte au nominatif devront être converties au porteur pour être présentées à l'Offre. En conséquence, les intermédiaires financiers devront, préalablement au transfert, convertir au porteur les Actions apportées à l'Offre.

L'intermédiaire en charge de la centralisation de l'Offre est CACEIS Corporate Trust– Direction des opérations / Service OST marché primaire – 14, rue Rouget de Lisle – 92862 Issy-les-Moulineaux Cedex 9.

Les actions Bac Majestic apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter tous les titres apportés qui ne répondraient pas à cette condition.

Les ordres de présentation des actions Bac Majestic seront irrévocables. Le règlement livraison sera effectué au fur et à mesure de la réception des ordres de présentation, dans un délai de trois jours suivant chaque réception.

Euronext Paris fera connaître le résultat de l'Offre au plus tard 5 jours de négociation après la clôture de l'Offre.

L'AMF publiera également un avis de résultat de l'Offre au plus tard le neuvième jour de négociation suivant la clôture de l'Offre.

Un calendrier indicatif de l'Offre est décrit à la section 1.5 du projet de note d'Information.

2 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

2.1 COMPOSITION DU CONSEIL

Le conseil d'administration de Bac Majestic à la date de la présente note en réponse, est composé de quatre administrateurs :

Membres du conseil d'administration	Mandat
Monsieur Roch LENER	Président du Conseil d'Administration – Directeur Général
Monsieur Philippe GOMPEL	Administrateur
Société MILLIMAGES représentée par Madame Clotilde CASAMITJANA	Administrateur

2.2 DECISION DU CONSEIL

Le Conseil d'administration de Bac Majestic s'est réuni dans sa séance du 5 novembre 2014, en présence de Monsieur Roch LENER, Président du conseil d'administration, afin d'examiner le projet d'Offre suivie du Retrait Obligatoire et de rendre un avis motivé sur ce projet et ses conséquences pour la Société et ses actionnaires.

Les documents suivants ont été portés à la connaissance des membres du conseil d'administration :

- le projet d'Offre suivi du Retrait Obligatoire proposé par Millimages;
- le projet de note d'information présentant les conditions et modalités du projet d'Offre et du Retrait Obligatoire et les principales caractéristiques de l'Initiateur établi par Millimages, qui

comporte, notamment, les motifs et les intentions de l'Initiateur, ainsi que les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre ;

- la synthèse des travaux réalisés par Grant Thornton, représenté par Monsieur Jean-Pierre COLLE, en sa qualité d'expert indépendant ;
- le projet de note en réponse ;
- le projet des informations complémentaires concernant la Société devant faire l'objet d'une publication dans le cadre de l'Offre.

Tous les membres du conseil d'administration étaient présents.

Il est précisé que Monsieur Roch LENER et Madame Clotilde CASAMITJANA étaient en situation de conflit d'intérêt dans le cadre de l'opération décrite ci-avant. En conséquence ces membres ont été invités à ne pas participer aux discussions sur l'avis motivé que devait rendre le conseil d'administration. Monsieur, Roch LENER et Madame Clotilde CASAMITJANA n'ont donc pris part ni aux discussions ni au vote.

Au terme de la réunion Monsieur Philippe GOMPEL a rendu l'avis motivé suivant :

"Le conseil d'administration,

- *après avoir pris connaissance des documents qui lui ont été présentés et entendu l'exposé du Président ainsi que la synthèse des travaux réalisés par Grant Thornton représenté par Monsieur Jean-Pierre COLLE en sa qualité d'expert indépendant désigné par le conseil d'administration de la Société en date du 16 juin 2014 en application des articles 261-1-I et 261-1-II du Règlement Général de l'AMF,*
- *après avoir rappelé que Monsieur Roch LENER et Madame Clotilde CASAMITJANA présents mais en situation de conflit d'intérêt n'ont pas participé aux discussions et n'ont pas pris part au vote sur l'avis motivé,*

Prend acte :

- *des intentions Millimages en matière de stratégie de la Société et d'orientation en matière d'emploi,*
- *des motifs et intentions de Millimages figurant dans le projet de note d'information conjointe,*

Constate :

- *que la Société ayant réalisé la cession de la quasi intégralité de ses actifs et n'ayant plus de salariés, la cotation n'est plus considérée comme pertinente ;*
- *que l'Initiateur a l'intention, s'il venait à détenir plus de 95 % du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre, de demander à l'Autorité des marchés financiers la mise en œuvre d'une procédure de Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les actions Bac Majestic non-apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre ;*
- *que le prix de l'Offre, suivie, si les conditions sont remplies et si l'Initiateur en prend la décision, d'une procédure de Retrait Obligatoire, est de 10,99 euros par action regroupée Bac Majestic et 0,21 par action non regroupée Bac Majestic ;*
- *que le prix de l'Offre se situe au-dessus de la fourchette d'estimations résultant des critères de valorisation retenus tels que présentés dans le rapport de l'expert indépendant. A ce titre, il*

apparaît que le cabinet Grant Thornton a considéré qu'il convenait de retenir la méthode de l'actif net réévalué qui consiste à déterminer la juste valeur des actifs composant le patrimoine de la société (créance détenue sur Bac Films, titres de participation Bac Films) et à en déduire la juste valeur des passifs. La juste valeur des titres de participation de Bac Films a été appréciée sur la base (i) de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (méthode des DCF) et (ii) de la valeur de Bac Films déterminée par le cabinet Paper Audit & Conseil (à titre d'information). D'autres méthodes, telles que la référence au cours de bourse, la référence au cours cible des analystes, la référence à l'actif net comptable, la méthode des comparaisons boursières et la méthode des transactions comparables ont été écartées. Dans ces conditions, la borne basse de valorisation retenue par le cabinet Grant Thornton s'établit à -108,37 euros par action tandis que la borne haute ressort à -106,59 euros par action;

- que l'attestation de l'expert indépendant conclut au caractère équitable du prix offert dans la perspective tant de l'Offre Publique Retrait que du Retrait Obligatoire qui pourrait suivre ;
- que l'Offre représente pour l'ensemble des actionnaires minoritaires de la Société une opportunité de liquidité immédiate et intégrale.

Décide :

- que le projet d'Offre est conforme tant aux intérêts propres de Bac Majestic qu'à ceux de ses actionnaires ;
- approuve l'Offre devant être initiée par Millimages ainsi que les termes du projet de note d'information établi par Millimages et des informations complémentaires sur la Société, et décide en conséquence d'émettre un avis favorable à l'Offre et de recommander aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre, étant précisé que les actions non apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à Millimages, si le Retrait Obligatoire peut être mis en œuvre;
- donne tous pouvoirs au Président du conseil d'administration à l'effet de signer l'attestation relative à la note d'information et celle relative au document « autres informations » relatives à Bac Majestic ;
- prend acte de ce que les actions regroupées et les actions non-regroupées Bac Majestic seront radiées du marché réglementé d'Euronext Paris dès le lendemain de la clôture de l'offre publique de retrait, si le Retrait Obligatoire peut être mis en œuvre ;
- autorise le Président du conseil d'administration à faire procéder à la radiation de la cotation des actions regroupées et non-regroupées de la société sur le marché réglementé d'Euronext Paris et plus généralement à effectuer toutes formalités requises dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire."

3 INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE BAC MAJESTIC

Non applicable.

Les membres du conseil d'administration n'ont pas d'action Bac Majestic à l'exception des actions requises par les statuts de la Société pour l'exercice de leurs fonctions d'administrateurs.

4 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

A la date du présent document, la Société n'a connaissance d'aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

5 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

5.1 STRUCTURE ET RÉPARTITION DU CAPITAL

5.1.1 Capital social de Bac Majestic

Le capital social de Bac Majestic de 413.511,30 euros est divisé en 78.021 actions de 5,30 euros de valeur nominale.

Le nombre total de droits de vote attaché aux actions composant le capital de la Société est de 138.188 à la date du dépôt du projet de note établie par l'Initiateur.

Les opérations de regroupement d'actions Bac Majestic décidées par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la Société du 19 mars 2013 par attribution d'1 action nouvelle de 5,30 euros de valeur nominale contre 53 actions anciennes de 0,10 de valeur nominale ont débuté le 4 avril 2013, portant la période de regroupement jusqu'au 6 Avril 2015.

Certains actionnaires détiennent encore des actions non regroupées Bac Majestic, comme présenté ci-dessous :

Actionnaires	Actions non regroupées			
	Nombre d'actions non regroupées	Nombre de droits de vote simple	Nombre de droits de vote double	Nombre de droits de vote
Millimages	50	4	46	96
Flottant	13 309	13 264	45	13 354
TOTAL	13 359	13 268	91	13 450

5.1.2 Composition de l'actionnariat de Bac Majestic

Millimages détenait, à la date du dépôt de projet de note établie par l'Initiateur, 61.165 actions regroupées Bac Majestic, représentant 78,40% du capital, et 122.330 droits de vote, représentant 87,89% de droits de vote.

A la connaissance de Bac Majestic, à la date du présent projet de note d'information, le capital de la Société est réparti comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions regroupées	Nombre d'actions à droit de vote simple	Nombre d'actions à droit de vote double	Nombre de droits de vote	% capital	% droits de vote
Millimages	61 165	-	61 165	122 330	78,40%	87,89%
Flottant	16 856	16 854	2	16 858	21,60%	12,11%
TOTAL	78 021	16 854	61 167	139 188	100,00%	100,00%

5.2 RESTRICTIONS STATUTAIRES À L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D'ACTIONS

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions, celles-ci étant librement négociables, sous réserve des dispositions législatives ou réglementaires en vigueur.

A la connaissance de Bac Majestic, à la date de la présente note en réponse, il n'existe pas d'accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'Actions et à l'exercice des droits de vote.

5.3 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

A la connaissance de la Société, à la date de la présente note en réponse, le capital de la Société est réparti comme indiqué au point 5.1 ci-dessus.

5.4 DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUILS STATUTAIRES

Conformément à l'article 11 des statuts de la Société, tout actionnaire, agissant seul ou de concert, venant à détenir, plus de 5%, de 10%, de 15%, de 20%, de 25%, de 30%, de 33,33%, de 50%, de 66,66%, de 90% et de 95% du capital ou des droits de vote de la société, devra se conformer aux dispositions légales et plus particulièrement devra en informer immédiatement la société par lettre recommandée avec avis de réception.

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

La Société n'a émis aucun titre comportant des droits de contrôle spéciaux, sous réserve des droits de vote double prévus par l'article 12 des statuts de la Société aux termes duquel, notamment, un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire.

Il est également conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire, à raison d'actions anciennes pour lesquelles ce dernier bénéficiait déjà de ce droit.

5.6 MÉCANISME DE CONTRÔLE PRÉVU DANS UN ÉVENTUEL SYSTÈME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL

Il n'existe pas de mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel.

5.7 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIÉTÉ A CONNAISSANCE POUVANT ENTRAÎNER DES RESTRICTIONS AUX TRANSFERTS D' ACTIONS ET À L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

La Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires en vigueur à ce jour pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

5.8 RÈGLES APPLICABLES À LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION AINSI QU'À LA MODIFICATION DES STATUTS DE MILLIMAGES

Les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration et de la direction générale sont fixées par les statuts (articles 14, 15 et 19).

L'assemblée générale extraordinaire de la Société est seule compétente pour modifier les statuts de la Société, conformément aux dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

5.9 POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIÈRE D'ÉMISSION OU DE RACHAT D' ACTIONS

Les pouvoirs et attributions du Conseil d'administration et de la direction générale sont décrits aux articles 18 et 19 des statuts.

Le directeur général est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toute circonstance au nom de la société. Il exerce ces pouvoirs dans la limite de l'objet social et sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi aux assemblées d'actionnaires ainsi qu'au conseil d'administration.

Le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

Le conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns. Chaque administrateur doit recevoir les informations nécessaires à l'accomplissement de sa mission et peut se faire communiquer tous les documents qu'il estime utiles.

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts, le conseil d'administration dispose à la date du présent document des délégations suivantes, qui lui ont été conférées par l'assemblée générale des actionnaires de la Société :

Date AG	Objet de la délégation	Durée Date d'expiration	Plafond	Utilisation du CA
30/06/14	Autorisation consentie au conseil d'administration à l'effet d'attribuer des actions gratuites	38 mois 30/08/17	20 600 actions	Néant
30/06/14	Autorisation consentie au conseil d'administration à l'effet d'attribuer des options de souscription ou d'achat d'actions	38 mois 30/08/17	Les options ne pourront donner droit à souscrire ou à acheter un nombre d'actions supérieur à 5% du capital social	Néant
30/06/14	Délégation consentie au conseil d'administration à l'effet de procéder à l'émission de tout titre et/ou à l'augmentation du capital social, par émission d'actions ordinaires et/ou d'autres valeurs mobilières avec maintien du droit préférentiel de souscription	26 mois 30/12/16	10 000 000 € pour les émissions d'actions et 20 000 000 € pour les valeurs mobilières représentatives de créances	Néant
30/06/14	Délégation consentie au conseil d'administration pour augmenter le capital social par incorporation de bénéfices, de réserves ou de primes	26 mois 30/12/16	1 000 000 €	Néant
30/06/14	Délégation consentie au conseil d'administration pour augmenter le capital social par émission – sans droit préférentiel de souscription – par offre au public - d'actions ordinaires et/ou pour émettre toutes autres valeurs mobilières	26 mois 30/12/16	10 000 000 € pour les émissions d'actions et 20 000 000 € pour les valeurs mobilières représentatives de créances	Néant
30/06/14	Délégation consentie au conseil d'administration pour augmenter le capital social par émission – sans droit préférentiel de souscription – par placement privé - d'actions ordinaires et/ou pour émettre toutes autres valeurs mobilières	26 mois 30/12/16	10 000 000 € pour les émissions d'actions et 20 000 000 € pour les valeurs mobilières représentatives de créances	Néant

30/06/14	Autorisation consentie au conseil d'administration en cas d'augmentation de capital avec ou sans suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'augmenter le nombre de titres à émettre	26 mois 30/12/16	15% de l'émission initiale	Néant
30/06/14	Délégation consentie au conseil d'administration pour augmenter le capital social dans la limite de 10% en vue de rémunérer des apports de titres en cas d'apport en nature portant sur des titres de capital ou des valeurs mobilières donnant accès au capital	26 mois 30/12/16	10% du capital social (avec un plafond nominal de 10 000 000€)	Néant
30/06/14	Délégation consentie au conseil d'administration pour augmenter le capital social en vue de rémunérer des titres qui seraient apportés dans le cadre d'offre publique d'échange initiée par la société	26 mois 30/12/16	10 000 000 €	Néant
30/06/14	Délégation consentie au conseil d'administration pour augmenter le capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes	18 mois 30/12/15	5 000 000 € pour les émissions d'actions et 20 000 000 € pour les valeurs mobilières représentatives de créances	Néant

En outre, selon délibération du 30 juin 2014, l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires a délégué au Conseil d'Administration tous pouvoirs, conformément aux dispositions de l'article L. 225-209 du Code de commerce, pour acquérir un nombre d'actions représentant jusqu'à 10,00 % du nombre des actions composant le capital social et un prix maximal par action fixé à 30 euros.

La durée de validité de cette délégation a été fixée à 18 mois, portant la date d'expiration au 30 décembre 2015.

Cette délégation de compétence n'a pas été utilisée par le Conseil d'Administration à la date de la présente note en réponse et Bac Majestic ne détient aucune action propre.

De même, selon délibération du 30 juin 2014, l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires a délégué au Conseil d'Administration tous pouvoirs, en vue de réduire le capital social par annulation des actions rachetées par la société dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du Code de commerce, dans la limite de 10% du capital de la Société par période de 24 mois.

La durée de validité de cette délégation a été fixée à 18 mois, portant la date d'expiration au 30 décembre 2015.

5.10 ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIÉTÉ ET PRENANT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ

L'Opération n'est pas susceptible d'entraîner un changement de contrôle de la Société.

5.11 ACCORDS PRÉVOYANT DES INDEMNITÉS POUR LES MANDATAIRES SOCIAUX OU LES PRINCIPAUX SALARIÉS DE MILLIMAGES, EN CAS DE DÉMISSION, DE LICENCIEMENT SANS CAUSE RÉELLE ET SÉRIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE

A la date de la présente note en réponse, la Société n'a conclu aucun accord avec les membres du Conseil d'administration ou les salariés prévoyant des indemnités s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.

6 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE

Conformément aux dispositions des articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, la Société a procédé le 16 juin 2014 à la désignation du cabinet Grant Thornton, représenté Monsieur Jean-Pierre COLLE, en qualité d'expert indépendant, chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et de l'éventuelle procédure de Retrait Obligatoire qui suivrait.

Dans le cadre de la mission qui lui a été confiée, le cabinet Grant Thornton a rendu le rapport ci-après reproduit :

GRANT THORNTON

100, rue de Courcelles
75017 PARIS

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT
destiné au Conseil d'administration de Bac Majestic

dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait éventuellement suivie d'une procédure de retrait
obligatoire, initiée par Millimages sur les actions Bac Majestic

CONSEIL D'ADMINISTRATION DE BAC MAJESTIC
5 novembre 2014

Lors de sa réunion du 16 juin 2014, et dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait éventuellement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (ci-après « l'Offre »), que Millimages SA envisage de lancer sur les actions de Bac Majestic SA, le Conseil d'administration de Bac Majestic a nommé Grant Thornton en qualité d'expert indépendant, à l'effet d'établir un rapport permettant au Conseil d'administration de Bac Majestic « d'apprécier les conditions financières de l'Offre afin de rendre un avis motivé », en application de l'article 261-1 I 1° du Règlement général de l'AMF.

Bac Majestic a mandaté Atout Capital et Louis Capital Markets en vue (i) de procéder à l'évaluation multicritères de la Société visée dans les conditions prévues à l'article 237-2 du Règlement général de l'AMF, et plus généralement (ii) de l'assister dans la préparation de la note d'opération relative à l'Offre.

Les dénominations suivantes sont utilisées dans la suite du présent rapport :

- « Les Sociétés concernées par l'Offre », pour Millimages et Bac Majestic.
- « L'Initiateur », pour Millimages.
- « La Société visée », pour Bac Majestic.
- « L'Etablissement présentateur » pour Louis Capital Markets.
- « Les Conseils », pour Atout Capital et Louis Capital Markets.
- « La Mission », pour la mission d'expertise indépendante.

Par référence à l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF et à l'article 2 de l'Instruction n°2006-08 du 25 juillet 2006, notre rapport est organisé comme suit :

1. Présentation de l'Expert indépendant.
2. Déroulement de la Mission.
3. Présentation de la Société visée.
4. Evaluation de la Société visée.
5. Analyse des travaux de valorisation des Conseils.
6. Attestation d'équité.

1 Présentation de l'Expert indépendant

1.1 Grant Thornton est membre de GTI

GTI est le 6ème réseau mondial d'audit et de conseil, avec plus de 30.000 professionnels répartis dans 110 pays. Il propose une large gamme de lignes de services regroupés autour de trois métiers : *Audit*, *Advisory* et *Tax*.

Les missions d'expertise indépendante, également appelées *Fairness opinion*, relèvent de la ligne de services *Valuations* de GTI qui compte 150 professionnels dont 30 associés, répartis dans 15 pays, dont les Etats-Unis, le Canada, l'Allemagne, la Grande-Bretagne et la France.

1.2 Grant Thornton est indépendant tant à l'égard des Sociétés concernées par l'Offre que de leurs Conseils

Grant Thornton :

- n'a aucun lien passé, présent ou futur connu de lui avec les sociétés concernées par l'Opération et leurs Conseils, qui serait susceptible d'affecter son jugement lors de sa Mission ;
- n'est pas intervenu de manière répétée avec l'Etablissement présentateur ;
- n'a pas procédé à une évaluation de la Société visée au cours des 18 derniers mois.

1.3 Grant Thornton est membre de l'APEI

L'APEI est une Association Professionnelle d'Experts Indépendants reconnue par l'AMF.

1.4 L'équipe affectée à la Mission est composée de spécialistes en évaluation d'entreprises

- Jean-Pierre Colle, associé, est diplômé d'HEC et d'expertise comptable. Il a été chargé de cours à HEC. Il dirige la ligne de services *Valuations* de Grant Thornton en France. Il a été membre du groupe de travail de l'AMF de 2005 sur l'évaluation financière et l'expertise indépendante.

Depuis l'entrée en vigueur, en septembre 1994, des articles du Règlement Général de l'AMF sur les Offres Publiques de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire, Jean-Pierre Colle a été nommé 56 fois en qualité d'expert indépendant dans le cadre d'offres publiques, dont les 7 plus récentes portent sur :

- Millimages et Bac Majestic en 2014,
- Banque Tarneaud en 2012,
- AES Chemunex, Orchestra, Ipsogen et Camaïeu en 2011.

- Gilles Hoareau, *senior manager*, est diplômé de l'Université de Paris Dauphine (MSTCF) et du DESCF. Il a une expérience de 8 ans en évaluation d'entreprises, acquise au sein de la ligne de services *Valuations* de Grant Thornton France.

Il a participé, aux côtés de Jean-Pierre Colle, aux missions d'expertises indépendantes précitées portant sur la Banque Tarneaud, Orchestra, Ipsogen et Camaïeu, ainsi que celle portant sur SIICInvest en 2007.

- Keven Boiteau, consultant, est diplômé de l'Université de Paris Dauphine (Master 2 Finance d'entreprise et Ingénierie Financière) et de l'ESCEM Tours. Il a rejoint la ligne de services *Valuations* de Grant Thornton en 2013.

1.5 Le présent rapport a fait l'objet d'un contrôle qualité

Conformément à l'article 2 de l'Instruction du 26 juillet 2006, le présent rapport a fait l'objet d'un contrôle qualité, qui a été effectué par Philippe Leduc, associé *Valuations*. Ce dernier n'a de lien avec les dirigeants des Sociétés concernées et n'a pas participé à la Mission.

2 Déroulement de la Mission

2.1 Diligences

Notre programme de travail, qui a été établi conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, de son instruction d'application du 25 juillet 2006 et de la recommandation de l'AMF du 27 juillet 2010, comporte les principales diligences suivantes :

- analyse du contexte de l'opération,
- évaluation de Bac Majestic,
- analyse des éléments d'appréciation du prix proposé.

2.2 Documents examinés

Les principaux documents examinés sont listés ci-après :

- rapport annuel 2013 et comptes semestriels 2014 de Bac Majestic,
- rapport annuel 2013 et comptes semestriels 2014 de Millimages,
- contrat de cession de Bac Films Distribution,
- plan d'affaires 2014-2030 de Bac Majestic,
- rapport d'évaluation de Bac Films établi par le cabinet Paper en date du 23 avril 2014,
- rapport de valorisation de Bac Majestic établi par Atout Capital et Louis Capital Markets en date du 17 octobre 2014,
- projet de note d'information établie par Millimages en date du 23 octobre 2014.

2.3 Calendrier

Les dates qui ont marqué le déroulement de notre mission sont les suivantes :

- 16 juin 2014 : décision du Conseil d'administration de Bac Majestic de nommer Grant Thornton en qualité d'expert indépendant,
- 20 juin 2014 : réception de notre lettre de mission contresignée par le Président du Conseil d'administration de Bac Majestic,
- 24 juin 2014 : réunion de présentation de l'opération et du plan d'affaires de Bac Majestic,
- 3 juillet 2014 : réunion entre le Président du Conseil d'administration et l'Expert, en présence d'Atout Capital,
- 1 septembre 2014 : premières approches d'évaluation de Bac Majestic par Atout Capital,
- 1 octobre 2014 : présentation des travaux de l'Expert,
- 5 novembre 2014 : signature du rapport de l'Expert indépendant destiné au Conseil d'administration du 5 novembre de Bac Majestic.

2.4 Personnes rencontrées ou contactées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

- au titre de la Société visée :
 - Roch Lener, Président du Conseil d'administration
 - Clotilde Casamitjana, Directrice financière
 - Diane Dumoucel, Service juridique
 - Miguel Lopes, Responsable du contrôle de gestion
- au titre de l'Initiateur :
 - Roch Lener, Président du Conseil d'administration
- au titre du Conseil :
 - Mélanie Bonanno, Associée
 - Pauline Colrat, Assistante
- au titre de l'Etablissement présentateur :
 - Emmanuel Storione, Associé
 - Lucien Midot, Collaborateur

2.5 Honoraires

Le montant des honoraires de l'Expert indépendant au titre de la présente mission s'élève à 14.500 euros hors taxes.

Ce montant, qui est inférieur à la moyenne des honoraires pratiqués par les experts en matière d'offre publique, doit être apprécié au vu de la taille limitée de la Société visée.

3 Présentation de la Société visée

3.1 Capital social

Le nombre d'actions composant le capital social de Bac Majestic au 31 décembre 2013 est de 78.021 actions¹.

Avant l'Offre :

- le capital social de Bac Majestic est détenu à 78,4%² par Millimages ;
- le solde soit 21,6% du capital représente le flottant, qui est composé de 16.856 actions (16.605 actions regroupées et 13.309 actions non regroupées).

3.2 Activité

Jusqu'en octobre 2013, Bac Majestic, acteur de l'industrie cinématographique, était opérationnellement structuré autour de 2 filiales :

- Bac Films : entité dédiée à l'acquisition des droits d'exploitation,
- Bac Films Distribution : entité dédiée à la distribution en salles, en vidéo et à la télévision des droits acquis par Bac Films et qui assure, depuis 2011, la distribution³ de son catalogue de droits.

En octobre 2013, suite à la décision de Millimages de recentrer son activité vers l'animation, Bac Majestic a cédé, pour 2,6 M€, sa filiale Bac Films Distribution à la société Bac Films France⁴, étant précisé qu'à cette occasion :

- le contrat de location-gérance du catalogue de droits existants, qui lie Bac Films et Bac Films Distribution, n'a pas été remis en cause, de sorte que l'exploitation du catalogue de Bac Films reste assurée par Bac Films Distribution, désormais société tierce ;
- Bac Films s'est engagée à ne plus acquérir de nouveaux droits.

¹ Considérant qu'il n'existe aucune option de souscription ou d'achat d'actions en circulation et que la société ne détient pas d'actions d'autocontrôle, c'est ce nombre d'actions que nous avons retenu pour nos calculs de valeur par action à la partie 4 infra.

² 87,9% des droits de vote.

³ A la convention initialement mise en place en 2011 a succédé début 2013 un contrat de location-gérance.

⁴ Bac Films France est une société totalement indépendante du groupe Millimages.

3.3 Filiale

A ce jour, Bac Films est l'unique filiale de Bac Majestic.

3.3.1 Activité de Bac Films

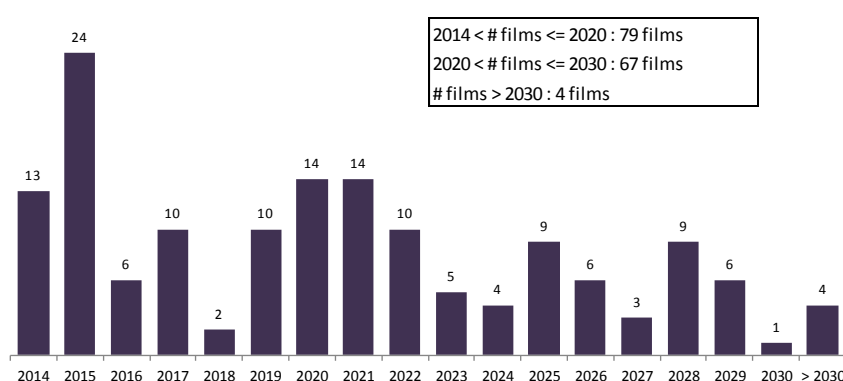
Le catalogue de Bac Films comprend 181 films dont les droits expirent au-delà de 2013 et 155 films devant générer des recettes après 2013. Les 10 premiers, sur la base du chiffre d'affaires 2014-2030 espéré, sont les suivants :

Films	Date de fin de droit					Date de sortie en salle	# d'entrées en salle (France)
	Salles	Vidéo	VoD	TV	Internat.		
Nuit Blanche	09/2030	09/2030	09/2030	09/2030	09/2030	11/2011	57 000
Niko le petit renne	03/2023	03/2023	03/2023	03/2023	-	12/2008	554 279
L'ours montagne	10/2026	10/2026	10/2026	10/2026	-	10/2011	103 785
Captifs	05/2025	05/2025	05/2025	05/2025	-	10/2010	Nc.
Meres et filles / Hidden diary (ex La cuisine)	05/2023	05/2023	05/2023	05/2023	03/2024	10/2009	238 032
J'aime regarder les filles (ex Le ciel s'est déchiré)	06/2026	06/2026	06/2026	06/2026	-	07/2011	45 000
Blackthorn	06/2031	06/2031	06/2031	06/2031	-	08/2011	Nc.
La vague	02/2022	02/2022	02/2022	02/2022	-	03/2009	263 000
Eyes of war	06/2025	06/2025	06/2025	06/2025	-	06/2010	Nc.
Flypaper	09/2028	09/2028	09/2028	09/2028	-	08/2011	Nc.

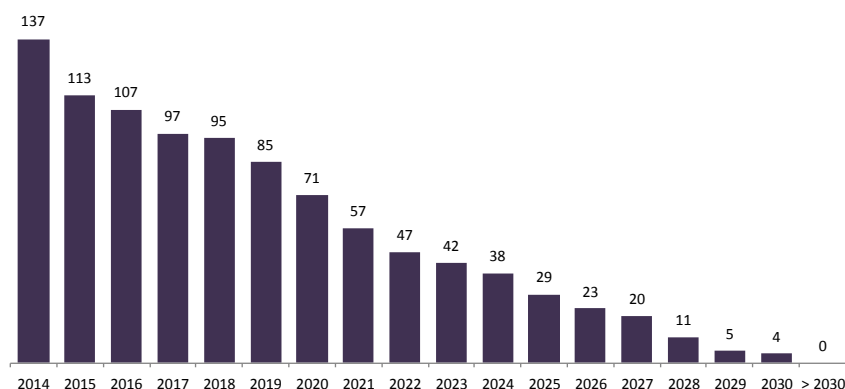
Parmi les 155 films devant générer des recettes :

- 79 films ont leurs droits qui expirent entre 2015 et 2020 (inclus),
- 67 entre 2021 et 2030 (inclus),
- 4 au-delà de 2030.

Nombre de films en fin de droit par année



Nombre de films en catalogue en fin d'année



Comme expliqué ci-avant, le catalogue est exploité par Bac Film Distribution qui verse à Bac Films des redevances calculées selon les modalités suivantes (article 6 de l'Avenant n°1 au contrat de location-gérance du 1^{er} janvier 2013) :

Activité	Part du locataire	Part du bailleur	Base
Distribution en salles	20%	80%	Recette brute distribution
Distribution vidéo.	20%	80%	CA Net Editeur HT
Distribution VoD	20%	80%	CA Net HT
Ventes télé.	20%	80%	CA Encaissé
Ventes internationales	20%	80%	CA Encaissé

A noter que, conformément à l'article 8 bis de l'Avenant n°1 au contrat de location-gérance du 1^{er} janvier 2013⁵, Bac Films assure le versement des droits revenant aux ayants droits.

3.3.2 Endettement de Bac Films

Bac Films est fortement endettée. En effet, au 31 décembre 2013, l'endettement financier net et assimilé s'élève à 30.285 K€ (cf. détail ci-dessous). Cette dette est composée pour l'essentiel d'un compte-courant créditeur vis-à-vis de Bac Majestic et de dettes sur immobilisations, qui correspondent aux dettes vis-à-vis des producteurs des films en catalogue.

Endettement financier net (en K€)	
Provisions Perte de Change	8
Provisions sur film	476
Provisions pour risque prud'homal	120
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	191
Dettes sur immobilisations	7 526
C/C Bac Majestic	20 100
C/C Bac Majestic - intérêts	261
Autres	516
Autres dettes	20 877
Fournisseurs / KMM	204
Fournisseurs / Millimages	952
Dettes fournisseurs à plus d'un an	1 156
Disponibilités	-69
Endettement financier net au 31.12.2013	30 285

⁵ « Le Bailleur du fonds s'engage à faire son affaire [...] des versements à leur revenir (NDLR aux ayants droits) au moyen de la quote-part de redevance correspondant à leurs droits. »

3.4 Intérêts de l'Offre pour la Société visée

Au-delà de son caractère obligatoire⁶, l'Offre permet à Bac Majestic de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation en Bourse.

Aucune synergie opérationnelle n'est attendue de l'opération.

⁶ Suite à la cession par Bac Majestic de Bac Film Distribution, Millimages a été amenée, conformément à l'article 236-6 1° du règlement général de l'AMF, à lancer une Offre Publique de Retrait, éventuellement suivie d'un Retrait Obligatoire sur les actions Bac Majestic SA.

4 Evaluation de la Société visée

Dès lors qu'aucune synergie nouvelle n'est attendue de l'Opération, nous avons valorisé Bac Majestic dans la situation dans laquelle elle se trouve aujourd'hui.

Conformément à la recommandation de l'AMF sur l'expertise financière indépendante du 27 juillet 2010, nous avons mis en œuvre une approche multicritères pour évaluer la Société, combinant l'analyse des références de valorisation disponibles et la mise en œuvre des méthodes d'évaluation usuelles.

4.1 Références et méthodes d'évaluation écartées

4.1.1 Référence au cours de bourse

Les titres Bac Majestic sont admis aux négociations sur le marché Euronext (Compartiment C) de NYSE Euronext Paris sous les codes :

- ISIN FR0011451186 - BST' pour les actions regroupées
- ISIN FR0010973487- BSTNR pour les actions non-regroupées.

A la demande de la société, la cotation des actions BAC MAJESTIC est suspendue depuis le 11 octobre 2013, soit 5 jours avant l'annonce de la cession de Bac Films Distribution (16 octobre 2013) et 7 jours avant la signature du contrat de cession (18 octobre 2013).

Les données présentées ci-après portent uniquement sur les actions Bac Majestic regroupées (ISIN FR0011451186) ; les actions non regroupées n'ont fait l'objet d'aucune cotation depuis le regroupement intervenu en 2014.

La liquidité du titre est réduite, ainsi qu'en attestent :

- le nombre d'actions échangées, soit en moyenne 15 par jour sur les 12 derniers mois,
- la rotation du flottant, soit 23% sur les 12 derniers mois,

Prime induite par le prix de l'offre par rapport au cours de bourse

Date de référence	09/10/2013
Prix de l'offre	11,0 €

Cours de bourse	en €	Prime induite en %
au 09 octobre 2013 (clôture)	10,99	0%
moyen pondéré par les volumes sur 20 jours de bourse (*)	9,10	21%
moyen pondéré par les volumes sur 60 jours de bourse	11,88	-7%
moyen pondéré par les volumes sur 120 jours de bourse	11,09	-1%
moyen pondéré par les volumes sur 250 jours de bourse	10,68	3%

Source : NYSE Euronext Paris

(*) Jour de bourse : jour où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non

Le prix de l'Offre proposée, fixé sur la base du cours de clôture du 9 octobre 2013, présente des primes allant de 3% à 21% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes 20 et 250 jours de bourse. A noter que, par rapport aux moyennes 60 et 120 jours, le prix proposé fait ressortir respectivement une décote de 7% et 1%.

Compte-tenu (i) de la faible liquidité du titre et (ii) de l'absence d'analyste suivant le titre, ce critère ne nous semble pas pertinent et l'écartons donc de notre analyse.

4.1.2 Référence au cours cible des analystes

Dès lors que le titre Bac Majestic n'est couvert par aucun analyste, cette référence n'a pu être utilisée.

4.1.3 Référence à l'actif net comptable

Sur la base des comptes au 30 juin 2014, l'actif net comptable de la société s'élève à -9.521 K€, soit une valeur par action de -122,03 €.

Dès lors que l'actif net comptable est négatif, elle ne présentera pas d'intérêt en tant que valeur plancher.

4.1.4 Méthode des comparaisons boursières

Cette méthode consiste à déterminer la valeur des fonds propres d'une société :

- à partir de sa valeur d'entreprise, obtenue en appliquant les multiples boursiers constatés pour un échantillon de référence de sociétés cotées jugées comparables,
- moins l'endettement financier net.

Au cas d'espèce, nous n'avons pas jugé cette méthode pertinente dans la mesure où :

- (i) La société gère un catalogue de droits en extinction (vs. des comparables qui sont en continuité d'exploitation).
- (ii) La société a mis en location-gérance son catalogue et perçoit uniquement des redevances (vs. des comparables qui gèrent en propre leur activité et dès lors qui sont directement exposés).

4.1.5 Méthode des transactions comparables

Cette méthode consiste à valoriser une société sur la base de multiples de valorisation observés lors de transactions impliquant des sociétés comparables.

Nous n'avons pas jugé cette méthode pertinente pour les mêmes raisons que celles évoquées au point ci-dessus.

4.2 Méthode d'évaluation retenue : l'actif net réévalué

Dans la mesure où Bac Majestic est une société holding ayant pour seul objet la détention des titres Bac Films, la méthode privilégiée est l'actif net réévalué. Cette méthode consiste à déterminer la juste valeur des actifs composant le patrimoine de la société (créances détenues sur Bac Films, titres de participation Bac Films) et à en déduire la juste valeur des passifs.

4.2.1 Juste valeur des créances détenues sur Bac Films

A l'actif des comptes sociaux 2013 de Bac Majestic figurent :

- Une créance immobilisée sur Bac Films, totalement dépréciée, dont la valeur brute s'élève à 10.046 K€.
- Un compte-courant débiteur sur Bac Films, totalement dépréciée, dont la valeur brute s'élève à 10.315 K€.

Dans la mesure où nous retenons dans l'endettement financier net de Bac Films la dette vis-à-vis de Bac Majestic, soit 20.361 K€ :

- nous annulons les dépréciations de la créance immobilisée et du compte-courant ;
- nous retenons ces créances pour leur valeur nominale.

4.2.2 Juste valeur des titres de participation Bac Films

Dans les comptes au 31 décembre 2013, la valeur nette comptable de ces titres est nulle, les titres étant totalement dépréciés. La valeur brute s'élève à 14.711 K€.

Nous revaloriserons Bac Films sur la base de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (méthode des DCF). A titre d'information, nous rappellerons la valeur de Bac Films déterminée par Paper Audit & Conseil début 2014.

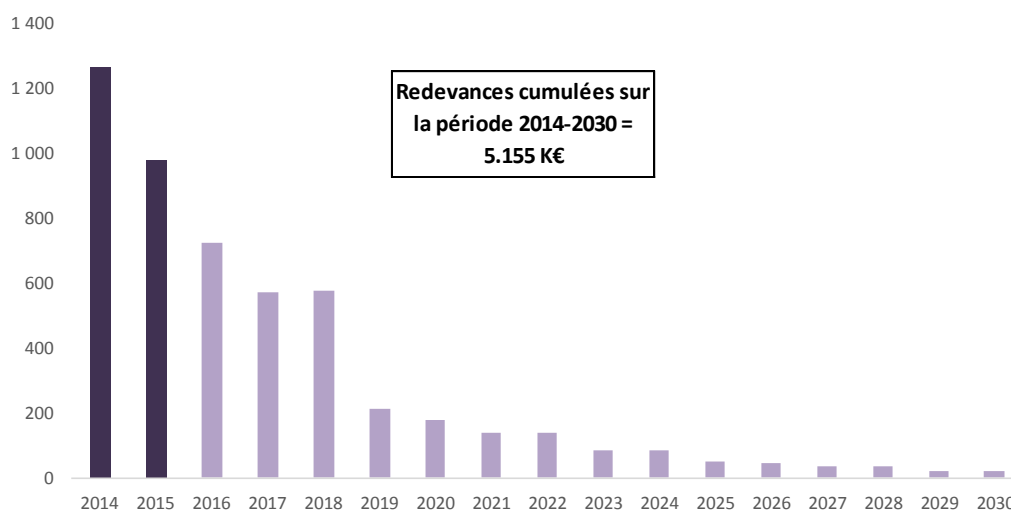
4.2.2.1 Valorisation de Bac Films par la méthode DCF

Cette méthode consiste à déterminer la valeur des fonds propres d'une société à partir (i) de sa valeur d'entreprise, obtenue en faisant la somme de ses flux de trésorerie d'exploitation prévisionnels actualisés à son coût du capital et (ii) de son endettement financier net.

Revue du plan d'affaires 2014-2030

Le plan d'affaires 2014-2030, établi par le management dans le cadre de la cession de Bac Films Distribution, repose sur les postulats suivants :

1. Bac Films gère un catalogue en extinction, dès lors qu'elle s'est engagée lors de la cession de Bac Films Distributions par Bac Majestic, et que les droits détenus ont une durée de vie limitée.
2. Les redevances de location-gérance sont appelées à décroître régulièrement, jusqu'à approcher l'extinction totale de flux en 2030.



Les 10 principaux films représentent un tiers des redevances cumulées sur la période 2014-2030, 49% pour les 20 et 60% pour les 30.

3. Il n'y a pas de décalage temporel entre l'encaissement des redevances et le versement aux ayants droits de leur quote-part, les flux de Bac Films se trouvant dès lors minorés des RNPP (recettes nettes part producteur).
4. Les coûts d'exploitation sont considérés comme négligeables sur la durée du plan d'affaires, la société n'ayant plus aucun salarié.
5. La charge d'impôt est considérée comme nulle sur la période, compte tenu des déficits reportables significatifs à fin 2013. Vu (i) la situation de la société visée et son absence de perspectives, (ii) les restrictions fiscales à l'utilisation des déficits non utilisés par un acquéreur éventuel, ces déficits ont été considérés comme une non-valeur.
6. Le besoin en fond de roulement peut être considéré comme nul.
7. Aucun investissement n'a été pris en compte dans la mesure où Bac Films s'est engagée à ne plus acquérir de nouveau film.

Valeur terminale

Le catalogue étant géré en extinction, la valorisation n'intègre aucune valeur terminale.

Taux d'actualisation

Nous avons retenu un taux d'actualisation de 9,4% déterminé sur la base :

- d'un taux sans risque de 1,2%, correspondant à la moyenne 3 mois du rendement du bund⁷ 10 ans au 29 août 2014 ;
- d'une prime de risque de marché de 7,0% résultant de la différence entre un taux de rentabilité attendu du marché actions de 8,1% (moyenne des taux déterminés par Associés en Finance en décembre 2013, en mars 2014 et en juin 2014), et le taux sans risque de 1,2% ;
- d'un beta désendetté de 0,99 correspondant au beta observé sur un panel de sociétés cotées jugées comparables⁸ ;
- d'un *gearing* (endettement financier net / capitaux propres) de 21,9%, correspondant à la structure financière médiane du panel ;
- d'une prime de risque spécifique de 2%. Bien que (i) la société soit de petite taille et (ii) soit dépendante de Bac Films Distribution au travers du contrat de location-gérance et (iii) le titre soit peu liquide, nous avons limité cette prime à 2% dans la mesure où la société ne supporte plus aucun coût et ne peut donc réaliser de perte opérationnelle.

Endettement financier net

Sur la base des comptes sociaux 2013, l'endettement financier net et assimilé de Bac Films s'établit à 30.285 K€.

Il convient de noter que le cumul des redevances attendues nettes des RNPP sur la période 2014-2030, soit 3.315 K€ représente 11% de cet endettement financier.

Résultats

Sur la base des hypothèses et paramètres présentés ci-avant, il ressort une valeur DCF des actifs d'exploitation de Bac Films de 3.517 K€ et une valeur des fonds propres négative de -26.767 K€ après prise en compte de l'endettement financier net de 30.285 K€.

4.2.2.2 Valeur de Bac Films déterminée par Paper Audit & Conseil début 2014 (à titre d'information)

Début 2014, le cabinet Paper Audit & Conseil a réalisé une mission d'évaluation de Bac Films, dans la perspective d'une cession, à la société Millimages ou à l'une de ses filiales, de la participation de Bac Majestic dans Bac Films.

Le rapport en date du 23 avril 2014 conclut à une valeur des capitaux propres de la société Bac Films négative de -24.837 K€.

Nous présentons les conclusions de ce rapport à titre purement indicatif dans la mesure où cette valeur correspond à la moyenne de 4 valeurs (DCF, multiple de chiffre d'affaires et multiple d'Ebitda et actif net comptable) dont les 3 dernières nous semblent devoir être écartées pour les raisons indiquées aux §4.1.4 et 4.1.3 supra.

⁷ Taux des emprunts d'État allemand à 10 ans

⁸ Le panel est constitué des sociétés suivantes : Twenty-First Century Fox, Time Warner, Viacom, Lions Gate, Toho Co Ltd., Technicolor, Dreamworks, Imax Corp., Cineworld Group Plc, Village Roadshow, Amalgamated Holdings Ltd., Carmike Cinemas Inc., Perform Group Plc, World Wrestling Entertainment, Major Cineplex Group Pcl., PVR Ltd., Eros International Plc.

4.2.3 Conclusions sur l'ANR de Bac Majestic

Après annulation de la dépréciation de la créance détenue par Bac Majestic sur Bac Films, il ressort une valeur des fonds propres de Bac Majestic :

- de -8.388 K€ sur la base d'une valeur DCF de Bac Films, soit une valeur par action négative de -107,5 €,
- de -6.457 K€ sur la base d'une valeur Bac Films déterminée par le cabinet Paper, soit une valeur par action négative de -82,8 €.

	DCF	Paper (à titre ind.)
ANC au 31.12.2013 (sur la base des comptes sociaux)	-1 982	-1 982
- VNC des titres Bac Films	0	0
+ Valeur de Bac Films	-26 767	-24 837
+ Annulation des dép. sur la créance immo. et le C/C débiteur Bac Maj.	20 361	20 361
Actif net réévalué au 31.12.2013 (en K€)	-8 388	-6 457
Nombre d'actions	78 021	78 021
Valeur par action (en €)	-107,5	-82,8

4.2.4 Synthèse des valeurs retenues

Le tableau ci-après présente les valeurs obtenues de l'action Bac Majestic ainsi que les primes et décotes induites par le prix d'Offre de 10,99 euros.

Synthèse des valeurs obtenues	En € par action		Prime/décote induite (*) (en %)	
	Min	Max	Min	Max
Prix d'Offre	10,99			
<u>Méthode d'évaluation</u>				
ANR - DCF	-108,37	-106,59	na	na

(*) Par rapport au prix d'Offre

Sur cette base, nous concluons à une valeur par action de Bac Majestic comprise entre -108,37€ et -106,59€, correspondant à la fourchette de valeurs DCF que nous privilégions.

5 Analyse des travaux de valorisation des Conseils

Le tableau ci-après récapitule les valeurs de la Société visée présentées par les Conseils, comparés à celles que nous avons déterminées en qualité d'Expert indépendant.

Synthèse des valeurs obtenues <i>En € par action</i>	Conseils		Expert indépendant	
	Min	Max	Min	Max
Méthodes d'évaluation				
ANR - DCF	-109,61		-107,51	
ANR - ANC	-117,51		<i>nr</i>	
Moyenne	-113,56		-107,51	

Les écarts entre les valeurs présentées par le Conseil et les nôtres appellent de notre part les commentaires suivants :

5.1 Sur l'ANR - DCF

L'écart de 12,1 euros par action entre la valeur centrale du Conseil (-109,6 €) et la nôtre (-107,51 €) peut être rationalisé comme suit :

5.1.1 A hauteur de 13,2 € par action par la variation de BFR 2014

Les Conseils ont pris pour hypothèse une variation de BFR nulle sur l'ensemble de la période. Pour notre part, nous avons considéré un BFR nul en % des redevances mais nous avons pris une variation 2014 correspondant à la différence entre le BFR cible (montant nul) et le BFR calculé sur la base des comptes au 31 décembre 2013.

5.1.2 A hauteur de 2,3 € par action par les flux 2021-2030

Du plan d'affaires 2014-2030 préparé par le management, les Conseils ne retiennent que la période 2014-2020.

Pour notre part, nous retenons l'intégralité des flux prévus par le management, soit la période 2014-2030 qui intègre l'ensemble des flux espérés du catalogue jusqu'à l'extinction des droits.

5.1.3 A hauteur de -0,9 € par action par le taux d'actualisation

Le taux d'actualisation de 9,4% que nous avons déterminé dans le cadre de nos travaux fait ressortir un écart de 1,0 point avec celui des Conseils, soit 10,4%.

Cet écart provient du fait que nous avons retenu un gearing de 22% contre un gearing nul pour les Conseils.

5.1.4 A hauteur de -14,4 € par action par la dette financière nette

Les Conseils retiennent une dette financière nette de 29.165 K€.

Pour notre part, nous avons retenu une dette de 30.285 K€, la différence correspondant à des dettes financières non prises en compte par les Conseils (cf. tableau ci-dessous).

Endettement financier net (en K€)	Conseil	Expert ind.
Provisions Perte de Change	0	8
Provisions sur film	0	476
Provisions pour risque prud'homal	0	120
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit	191	191
Dettes sur immobilisations	7 526	7 526
<i>C/C Bac Majestic</i>	<i>20 100</i>	<i>20 100</i>
<i>C/C Bac Majestic - intérêts</i>	<i>261</i>	<i>261</i>
<i>Autres</i>	<i>0</i>	<i>516</i>
Autres dettes	20 361	20 877
<i>Fournisseurs / KMM</i>	<i>204</i>	<i>204</i>
<i>Fournisseurs / Millimages</i>	<i>952</i>	<i>952</i>
Dettes fournisseurs à plus d'un an	1 156	1 156
Disponibilités	-69	-69
Endettement financier net au 31.12.2013	29 165	30 285

Le tableau ci-dessous détaille le passage de la valeur centrale des Conseils à la nôtre :

Synthèse des écarts	€/action
Valeur obtenue par le Conseil	-109,6
Var. BFR 2014	13,2
Flux 2021-30	2,3
Taux d'actu.	0,9
Dette financière nette	-14,4
Valeur obtenue par l'Expert	-107,5

5.2 Sur l'ANR - ANC

Cette méthode consiste à valoriser Bac Majestic en réévaluant sa participation dans Bac Films sur la base de son actif net comptable.

Nous n'avons pas retenu cette approche dans la mesure où elle est redondante avec l'actif net comptable consolidé de Bac Majestic.

6 Attestation d'équité

En synthèse de nos travaux, il apparaît que :

- les références et méthodes d'évaluation suivantes doivent être écartées :
 - le cours de bourse, compte-tenu de la faible liquidité du titre et de l'absence d'analyste suivant le titre,
 - les comparaisons boursières et les transactions comparables, dans la mesure où la société gère un catalogue de droits en extinction (vs. des comparables / cibles qui sont en continuité d'exploitation),
- la borne haute de l'intervalle de l'ANR-DCF, qui traduit le mieux la valeur intrinsèque maximale du groupe, est fortement négative (-120,82 € par action),

Sur ces bases, nous estimons que le prix proposé de 10,99 € est équitable pour les actionnaires de Bac Majestic, y compris dans l'éventualité d'un retrait obligatoire qui pourrait être lancé par Millimages si cette dernière détenait directement ou indirectement plus de 95% du capital et des droits de vote de Bac Majestic.

Paris, le 4 novembre 2014

Grant Thornton

Membre français de Grant Thornton International

Jean-Pierre Colle
Associé

7 MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

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

8 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

« A notre 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 Roch LENER
Président Directeur Général de Bac Majestic