

NOTE D'INFORMATION

ETABLIE PAR



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE MILLIMAGES

INITIEE PAR

KID MEDIA MANAGEMENT



En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son Règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») a apposé le visa n° 14-620 en date du 25 novembre 2014 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société Millimages et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

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.

La présente 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 Millimages (www.millimages.com). Elle peut également être obtenue sans frais auprès de Louis Capital Markets, 39-41 rue Cambon, 75 001 Paris et de MILLIMAGES, 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 Millimages 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 d'achat.

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	Operations préalables	4
1.2.3	Déclarations des franchissements de seuils et d'intentions	7
1.3	DEROULEMENT DE L'OFFRE	8
2	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	9
2.1	Composition du conseil	9
2.2	Décision du conseil	9
3	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE MILLIMAGES	11
4	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	11
5	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	11
5.1	STRUCTURE ET RÉPARTITION DU CAPITAL	11
5.1.1	Capital social de Millimages	11
5.1.2	Composition de l'actionnariat de Millimages	12
5.2	RESTRICTIONS STATUTAIRES À L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D' ACTIONS	12
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	13
5.4	DECLARATION DE FRANCHISSEMENT DE SEUILS STATUTAIRES	13
5.5	LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI	13
5.6	MÉCANISME DE CONTRÔLE PRÉVU DANS UN ÉVENTUEL SYSTÈME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL	13
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	13
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	13
5.9	POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIÈRE D'ÉMISSION OU DE RACHAT D' ACTIONS	13
5.10	ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIÉTÉ ET PRENANT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTRÔLE DE LA SOCIÉTÉ	15
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	15
6	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE	16
7	MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ.	40
8	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPOSE	40

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 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, Kid Media Management, Société à Responsabilité Limitée (SARL) au capital de 202.500 euros dont le siège social est situé 7 Rue Carnot, 94130 Nogent Sur Marne, immatriculée sous le numéro d'identification 442 949 897 au registre du commerce et des sociétés de Créteil (ci-après « **Kid Media Management** », « **KMM** » ou « **L'Initiateur** ») agissant de concert avec Monsieur Roch LENER (Kid Media Management ensemble avec Monsieur Roch LENER étant ci-après dénommés le « **Concert** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires et aux titulaires d'actions regroupées et non regroupées Millimages, Société Anonyme à conseil d'administration au capital de 293.597,88 euros divisé en 128.771 actions de 2,28 euros de valeur nominale, dont le siège social est situé 88, rue de la Folie Méricourt, 75 011 Paris, immatriculée sous le numéro d'identification 382 954 279 au registre du commerce et des sociétés de Paris (ci-après nommée indifféremment la « **Société** » ou « **Millimages** »), d'acquérir la totalité de leurs actions Millimages au prix de 25,52 euros par action regroupée et 0,45 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** »), si les actions non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société étant précisé que les actions de la Société apportées à l'Offre seront acquises par Kid Media Management.

Les actions Millimages sont négociées sur le compartiment C du marché réglementé Euronext Paris sous le code :

- ISIN FR0011451194 - MIL pour les actions regroupées et,
- ISIN FR0010973479 - MILNR pour les actions non regroupées.

Il est précisé qu'il existe à la connaissance du Concert, 7.752 actions non regroupées en circulation, dont 7.733 non détenues par le Concert, permettant d'obtenir par regroupement 136 actions (compte tenu des règles d'arrondis).

Les opérations de regroupement d'actions Millimages 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 2,28 euros de valeur nominale contre cinquante-sept (57) actions anciennes de 0,04 euro de valeur nominale.

L'Offre porte sur l'ensemble des actions Millimages en circulation non détenues par le Concert, à la date de la présente note d'information, soit 10.049 actions regroupées Millimages et 7.733 actions non regroupées Millimages, représentant 7,91% du capital et 4,49% des droits de vote.

En application de l'article L. 433-4 II du code monétaire et financier et de l'article 237-1 du règlement général de l'AMF, dans la mesure où les actions non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, Kid Media Management 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 (25,52 euros par action regroupée et 0,45 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

Ne souhaitant pas maintenir l'actionnariat flottant, l'Initiateur a déposé auprès de l'AMF l'Offre qui sera suivie si les conditions sont remplies d'un Retrait Obligatoire en application des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 du règlement général de l'AMF.

En effet, compte tenu de la liquidité réduite du titre et du faible flottant, ainsi que des coûts récurrents induits par la cotation de la Société sur le marché Euronext Paris (Compartiment C), l'Initiateur estime que la cotation de la Société n'est plus justifiée.

La mise en œuvre de l'Offre permettra à Millimages de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres sur le marché, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés, une telle opération permettant également de simplifier à l'avenir le fonctionnement de la Société.

La présente Offre permet en outre de proposer aux actionnaires minoritaires une liquidité immédiate et intégrale sur leurs titres et ce, dans un contexte de faible rotation du flottant sur le marché.

En application de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société a procédé le 16 juin 2014 à la désignation du cabinet Grant Thornton, représenté par Monsieur Jean-Pierre COLLE, en qualité d'expert indépendant, afin d'apprécier le prix des actions de la Société faisant l'objet de l'Offre Publique de Retrait et du Retrait Obligatoire.

Le rapport de l'expert indépendant, qui conclut au caractère équitable du prix proposé aux actionnaires dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait 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 Millimages, connaissance prise du rapport de l'expert indépendant, a décidé de recommander l'Offre aux actionnaires de la Société

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

1.2.2 Operations préalables

L'Initiateur qui détient à ce jour 118.278 actions Millimages, représentant 91,85% du capital et 95,37% des droits de vote Millimages sur la base d'un nombre total de 128.771 actions regroupées et 226.796 droits de vote de la Société et qui détient de concert avec Monsieur Roch LENER, 92,09% du capital et 95,51% des droits de vote Millimages, 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 de Millimages depuis janvier 2011 :

– ***Opération de réduction de capital à zéro 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 2.960.445,29 euros avec maintien du droit préférentiel de souscription au profit des actionnaires en janvier 2011.

La société KMM détenait suite à cette opération d'augmentation de capital 1.744.907 actions Millimages, soit 71,32% de la totalité du capital social et 71,32% des droits de vote.

– **Augmentation de capital avec maintien du DPS de 1,2 m€ de février 2012**

En février 2012, la Société a procédé à une augmentation de capital d'un montant de 1.223.324,50 euros avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) au profit des actionnaires.

La société Kid Media Management détient, après l'opération d'augmentation de capital 5.587.349 actions, soit 76,13% de la totalité du capital social et des droits de vote.

– **Acquisitions d'actions Millimages sur le marché**

L'Initiateur a procédé entre le 3 février 2012 et le 12 septembre 2013 à l'acquisition sur le marché de 5.792 actions Millimages au prix unitaire moyen pondéré de 21,69 euros. Le prix maximum était de 55,29 euros par action et le prix minimum de 12,54 euros.

Acquisition actions Millimages	Volume (nombre de titres acquis)	Prix moyen (en €)	Prix moyen pondéré (en €)	Prix maximum de la période (en €)	Prix minimum de la période (en €)
Avant regroupement des actions (du 03/02/2012 au 02/05/2013)	250 667	0,335	0,380	0,970	0,220
<i>ajustement*</i>	4398	19,11	21,68	55,29	12,54
Après regroupement des actions (du 03/05/2013 au 12/09/2013)	1 394	21,85	23,97	25,00	21,00
Ensemble de la période (du 03/02/2012 au 12/09/2013)	5 792	19,66	21,69	55,29	12,54

* L'ajustement se fait sur la base d'un regroupement des actions à raison d'1 action nouvelle pour 57 actions anciennes.

**Note complémentaire :

Avant regroupement des actions, Kid Media Management a réalisé 3 opérations d'acquisition de titres Millimages sur le marché au dessus du prix de l'Offre (après ajustement) :

-le 20 septembre 2012 l'Initiateur a procédé à l'acquisition de 25.102 actions non regroupées (soit 0,34% du capital) au prix de 0,47€ par action non regroupée (soit 26,79€ par action regroupée après ajustement)

-le 21 septembre 2012, l'Initiateur a procédé à l'acquisition de 20.000 actions non regroupées (soit 0,27% du capital) au prix de 0,50€ par action non regroupée (soit 28,50€ par action regroupée après ajustement)

-le 2 mai 2013, l'Initiateur a procédé à l'acquisition de 19 actions non regroupées au prix de 0,97€ par action non regroupée (soit 55,29€ par action regroupée après ajustement).

Source : Société.

– **Attribution de droits de vote double au cours de l'exercice 2014**

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.

En raison de la détention de titres au nominatif depuis plus de deux ans, certaines actions Kid Media Management ont obtenus un droit de vote double le 23 février 2014. 75 306 droits de votes supplémentaires ont été créés dont 72 148 pour Kid Media Management.

Au 23 février 2014, KMM détenait 80,6% de la totalité du capital social et 84,58% des droits de vote de Millimages.

– **Acquisitions d'actions Millimages de gré à gré le 10 mai 2014**

Le 10 mai 2014, l'Initiateur a procédé à l'acquisition de gré à gré de 2 621 actions Millimages au prix unitaire de 20 euros par actions. Cette acquisition a fait l'objet d'une déclaration publiée sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) le 16 juin 2014 sous le n° 2014DD314059.

Depuis le 10 mai 2014, KMM détient 82,66% de la totalité du capital social et 85,68% des droits de vote de Millimages.

– ***Acquisitions d'actions Millimages de gré à gré le 20 octobre 2014***

Le 20 octobre 2014, l'Initiateur a procédé à l'acquisition de gré à gré de 11.842 actions regroupées Millimages au prix unitaire de 25,52 euros par action. Cette acquisition a fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils publiée sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) le 22 octobre 2014 sous le n° DI214C2202.

Depuis le 20 octobre 2014, KMM détient 91,85% de la totalité du capital social et 95,37% des droits de vote de Millimages.

Le contexte de l'Offre est plus précisément décrit à la section 1.3.1 de la Note d'Information.

:

1.2.3 Déclarations des franchissements de seuils et d'intentions

Les déclarations de franchissements de seuils sont présentées ci-dessous

Référence	Date de franchissement	Déclaration d'intention	Type	Seuil	Type de transaction	Société(s) ou personne(s) Déclarante(s)	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% de droits de vote
211C0037	05/01/2011	Oui	Baisse	Droits de vote : 5%	Réduction de capital à zéro	Mme Marie Caroline VILLAND	0	0%	0	0%
211C0037	05/01/2011	Oui	Baisse	Capital et droits de vote : 1/3 ; 25% ; 20% ; 15% ; 10% ; 5%	Réduction de capital à zéro	Mr Roch LENER	0	0%	0	0%
211C0037	05/01/2011	Oui	Baisse	Capital et droits de vote : 50% ; 1/3 ; 25% ; 20% ; 15% ; 10% ; 5%	Réduction de capital à zéro	Concert composé de Mme. Marie Caroline VILLAND, M. Roch LENER et la société Enez Art	0	0%	0	0%
211C0037	05/01/2011	Oui	Hausse	Capital et droits de vote : 5% ; 10% ; 15% ; 20% ; 25% ; 1/3 ; 50% ; 2/3	Augmentation de capital	Kid Media Management	1 744 907	71,32%	1 744 907	71,32%
214C2202	21/10/2014	Non	Hausse	Capital : 90% Droits de vote : 90% ; 95% ;	Acquisition de gré à gré	Kid Media Management et Mr Roch LENER	118 586	92,09%	216 609	95,51%
214C2203	21/10/2014	Non	Baisse	Capital et droits de vote : 5%	Cession de gré à gré	Jonathan PEEL	6 actions non regroupée	0	0	0

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 Millimages 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.

Les actions Millimages 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.

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

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

Les ordres de présentation des actions Millimages seront irrévocables.

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

2 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

2.1 Composition du conseil

Le conseil d'administration de Millimages 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 Jonathan PEEL	Administrateur
Monsieur John REYNOLDS	Administrateur
Madame Camélia NICOLAE	Administrateur

2.2 Décision du conseil

Le Conseil d'administration de Millimages 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 :

- projet d'Offre suivi du Retrait Obligatoire proposé par Kid Media Management ;
- 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 Kid Media Management, 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. Monsieur John REYNOLDS était présent par voie de télécommunication.

Il est précisé que Monsieur Roch LENER était en situation de conflit d'intérêt dans le cadre de l'opération décrite ci-avant. En conséquence ce membre a été invité à ne pas participer aux discussions sur l'avis motivé que devait rendre le conseil d'administration. Monsieur Roch LENER n'a donc pris part ni aux discussions ni au vote.

Au terme de leur discussion Monsieur John REYNOLDS, Monsieur Jonathan PEEL et Madame Camélia NICOLAE ont rendu l'avis motivé reproduit ci-après. L'avis a été rendu à l'unanimité et aucune opinion divergente n'a été formulée.

"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 la cabinet 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 présent mais en situation de conflit d'intérêt n'a pas participé aux discussions et n'a pas pris part au vote sur l'avis motivé,

Prend acte :

- des intentions Kid Media Management en matière de stratégie de la Société et d'orientation en matière d'emploi,
- des motifs et intentions de Kid Media Management figurant dans le projet de note d'information,

Constate :

- comme il est indiqué par l'Initiateur dans son projet de note d'information, que l'Offre n'entraînera pas de modification sur la politique industrielle, commerciale, financière et sociale de la Société. Il en déduit que la mise en œuvre de l'Offre est conforme aux intérêts de la Société et de ses salariés,
- 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 Millimages non-apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre,
- que le dépôt de l'Offre suivie d'un Retrait Obligatoire permettra à la Société Millimages de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à sa cotation et des coûts qu'elle engendre, compte tenu notamment d'un flottant limité,
- 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 25,52 euros par action regroupée Millimages et 0,45 euro par action non regroupée Millimages,
- que le prix de l'Offre s'inscrit 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 référence aux opérations sur le titre depuis deux ans (acquisitions d'actions sur le marché et acquisitions d'actions hors marché), la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF to Equity) et la méthode des transactions comparables. D'autres méthodes, telles la référence au cours de bourse, la référence aux cours cibles des analystes, la référence à l'augmentation de capital réalisée en février 2012, la référence à l'actif net comptable et la méthode des comparaisons boursières ont été écartées. Dans ces conditions, la borne basse de valorisation retenue par le cabinet Grant Thornton s'établit à 5,29 euros par action tandis que la borne haute ressort à 11,71 euros par action, correspondant à la fourchette de valeurs DCF privilégiées,
- que l'attestation de l'expert indépendant conclut au caractère équitable du prix offert dans la perspective tant de l'Offre Publique de 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 Millimages qu'à ceux de ses actionnaires,
- approuve l'Offre devant être initiée par Kid Média Management ainsi que les termes du projet de note d'information établi par Kid Media Management 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 Kid Media Management, 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 Millimages,*
- *prend acte de ce que les actions regroupées et les actions non regroupées Millimages seront radiées du marché réglementé de NYSE Euronext à Paris dès le lendemain de la clôture de l'Offre, 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 Euronext à 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 MILLIMAGES

Non applicable.

Les membres du conseil d'administration n'ont pas d'action Millimages 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

L'Initiateur n'est pas partie et n'a connaissance d'aucun accord pouvant avoir une incidence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

5 INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

5.1 STRUCTURE ET RÉPARTITION DU CAPITAL

5.1.1 Capital social de Millimages

Le capital social de Millimages de 293.597,88 euros est divisé en 128.771 actions de 2,28 euros de valeur nominale.

Le nombre total de droits de vote attaché aux actions composant le capital de la Société est de 226.796 à la date de la note établie par l'Initiateur.

Les opérations de regroupement d'actions Millimages décidées par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la Société du 19 mars 2013 par attribution d'1 action nouvelle de 2,28 euros de valeur nominale contre 57 actions anciennes de 0,04 euros 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 Millimages, comme présenté ci-dessous :

Actionnaires	Nombre d'actions non regroupées	Nombre d'actions à droit de vote simple	Nombre d'actions à droit de vote double
Kid Media Management	19	19	-
Roch LENER	-	-	-
Concert	19	19	-
Flottant	7 733	7 672	61
TOTAL	7 752	7 691	61

5.1.2 Composition de l'actionnariat de Millimages

Le 20 octobre 2014, Kid Media Management a procédé à l'acquisition de gré à gré de 11.842 actions regroupées Millimages au prix unitaire de 25,52 euros. Cette acquisition a fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuils publiée sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) le 22 octobre 2014 sous le n° DI 214C2202.

Suite à cette acquisition l'Initiateur détient, à la date du dépôt de note établie par l'Initiateur, 118.278 actions regroupées Millimages, représentant 91,85% du capital, et 216.301 droits de vote, représentant 95,37% de droits de vote.

Par ailleurs Roch LENER, agissant de concert avec Kid Media Management, détient 308 actions regroupées, soit 0,24% du capital et 308 droits de vote, soit 0,14% des droits de vote Millimages.

A la connaissance de Millimages, à la date de la présente note en réponse, le capital de la Société était 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
Kid Media Management	118 278	20 255	98 023	216 301	91,85%	95,37%
Roch LENER	308	308	-	308	0,24%	0,14%
Concert	118 586	20 563	98 023	216 609	92,09%	95,51%
Flottant	10 185	10 184	1	10 186	7,91%	4,49%
TOTAL THEORIQUE	128 771	30 746	98 025	226 796	100,00%	100,00%

* le total théorique est calculé sur la base d'un regroupement des actions à raison d'1 action nouvelle pour 57 actions anciennes.

A la date de la présente note en réponse, il n'existe, à l'exception des actions ci-dessus, aucun droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de Millimages.

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 Millimages, 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 SOCIÉTÉ 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 15 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 CONTRÔLE 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 30 des statuts de la Société aux termes duquel, notamment, un droit de vote double est accordé aux titulaires d'actions nominatives entièrement libérées lorsque ces actions sont inscrites depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire.

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

Il n'existe pas de mécanismes de contrôle prévus 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 16, 17 et 21).

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 20 et 21 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 pour augmenter le capital social sans droit préférentiel de souscription au profit de catégories de personnes répondant à des caractéristiques déterminées dans le cadre des dispositions de l'article L 225-138 du Code de commerce	18 mois 30/12/2015	8 000 000 € et 10 000 000 € pour les valeurs mobilières représentatives de créances	Néant
28/06/13	Autorisation consentie au conseil d'administration à l'effet d'attribuer des options de souscription ou d'achat d'actions	38 mois 28/08/2016	Les options ne pourront donner droit à souscrire ou à acheter un nombre d'actions supérieur à 5% du capital social	Néant
28/06/13	Autorisation consentie au conseil d'administration à l'effet d'attribuer des actions gratuites	38 mois 28/08/2016	20 000 actions	Néant
30/06/14	Autorisation 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	8 000 000 € et 10 000 000 € pour les valeurs mobilières représentatives de créances	Néant
30/06/14	Autorisation consentie au conseil d'administration pour augmenter le capital social par incorporation de bénéfices, de réserves ou de primes	26 mois 30/12/16	5 000 000 €	Néant
30/06/14	Autorisation 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	8 000 000 € et 10 000 000 € pour les valeurs mobilières représentatives de créances	Néant

30/06/14	Autorisation 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	8 000 000 € et 10 000 000 € 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	Autorisation 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	26 mois 30/12/16	10% du capital social	Néant
30/06/14	Autorisation 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	5 000 000 €	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 40 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 Millimages 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 Millimages

dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait éventuellement suivie d'une procédure de retrait
obligatoire visant les actions Millimages, initiée par Kid Media Management et Roch Lener
agissant de concert

CONSEIL D'ADMINISTRATION DE MILLIMAGES
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 Kid Media Management (ci-après KMM) et Roch Lener envisagent de lancer de concert sur les actions de Millimages, le Conseil d'administration de Millimages a nommé Grant Thornton en qualité d'expert indépendant, à l'effet d'établir un rapport permettant au Conseil d'administration de Millimages « 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.

Millimages 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.
- « Les Initiateurs » ou « le Concert », pour Kid Media Management et Roch Lener.
- « La Société visée », pour Millimages.
- « 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 par l'Expert indépendant.
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 Millimages,
- 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 Millimages,
- rapport annuel 2013 et comptes semestriels 2014 de Bac Majestic,
- plan d'affaires 2014-2018 de Millimages,
- rapport de valorisation de Bac Majestic établi par Atout Capital et Louis Capital Markets en date du 28 octobre 2014,
- projet de note d'information établie par Millimages en date du 28 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 Millimages 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 Millimages,
- 24 juin 2014 : réunion de présentation de l'opération et du plan d'affaires de Millimages,
- 3 juillet 2014 : réunion entre le Président du Conseil d'administration et l'Expert, en présence d'Atout Capital,
- 1 septembre 2014 : présentation des premières approches d'évaluation de Millimages par Atout Capital et Louis Capital Markets,
- 1 octobre 2014 : présentation des travaux de l'Expert,
- 5 novembre 2014 : signature du rapport de l'Expert indépendant destiné au Conseil d'administration de Millimages du 5 novembre.

2.5 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, gérant de KMM
- au titre du Conseil :
 - Mélanie Bonanno, Associée / Atout Capital
 - Pauline Colrat, Assistante / Atout Capital
- au titre de l'Etablissement présentateur :
 - Emmanuel Storione, Associé
 - Lucien Midot, Collaborateur

2.6 Honoraires

Le montant de nos honoraires au titre de la présente mission s'élève à 20.000 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 Millimages au 31 décembre 2013 est de 128.771 actions¹.

Avant l'Offre :

- le capital social de Millimages est détenu à 92,09% par le concert (représentant 95,51% des droits de vote) ;
- le solde, soit 7,91% du capital, représente le flottant, qui est composé de 10.185 actions (10.049 actions regroupées et 7.733 actions non regroupées).

3.2 Activité

Millimages SA, holding de tête, est une société de production et de distribution de séries d'animation.

Entre 2011 et 2013, Millimages a livré 7 séries (hors épisodes spéciaux) représentant un volume total de 52 heures, soit un volume annuel moyen de 17 heures :

Productions	Format		Volume
	# d'épisodes par saison	Durée de l'épisode	
2011			
Simsala Grimm 2	26 ép.	26 min.	676 min.
Nuts, Nuts, Nuts	13 ép.	3 min.	39 min.
Diego Oasis	52 ép.	13 min.	676 min.
Didou (2 spéciaux)	2 ép.	22 min.	44 min.
2012			
Mouk	42 ép.	11 min.	462 min.
Mouk	30 ép.	1 min.	30 min.
64 Rue du Zoo 4	26 ép.	11 min.	286 min.
2013			
Mon Robot et Moi	52 ép.	13 min.	676 min.
Pipi, Pupu & Rosemary 3	26 ép.	7 min.	182 min.
Pipi, Pupu & Rosemary 3	1 ép.	22 min.	22 min.
		Total	3093 min.
		soit	52 h

Avec un volume annuel moyen de 17 heures, Millimages se situe dans les 10 premiers producteurs de programmes d'animation (en volume horaire) comme le montre le tableau ci-dessous :

¹ 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.

	Vol. total	
	Heures	%
En 2013		
Method Animation	31	9,6%
Gaumont Animation	21	6,4%
Gaumont Television	21	6,4%
Zagtoon	21	6,4%
Xilam Animation	21	6,4%
Media Valley	20	6,2%
Marathon Media	20	6,2%
Cyber Groupe Studios	19	5,9%
Euro Visual	19	5,9%
Studio 100 Animation	16	4,8%

Source : *Le marché de l'animation en 2013 / Etude CNC - Juin 2013*

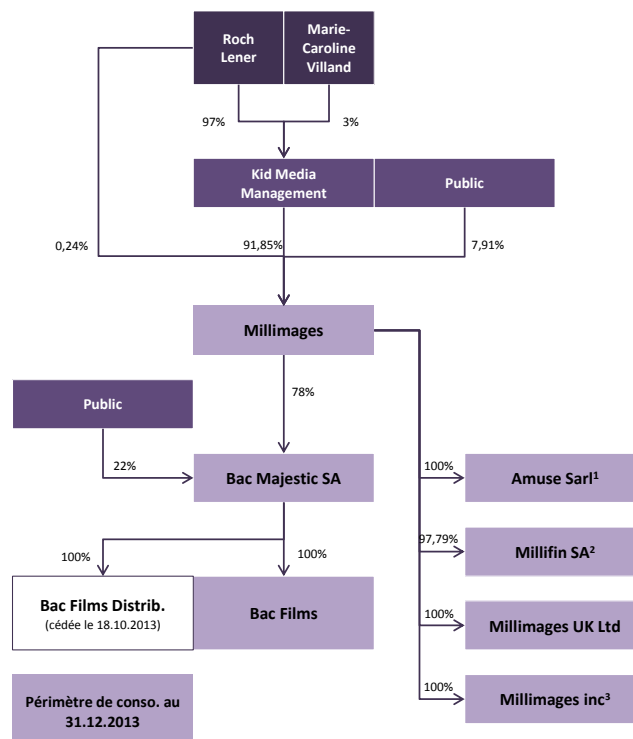
Les principales productions de la société sont les suivantes :

Productions	Année production/ livraison	Format		Part reversée copro. / droit d'auteur (moyenne)	Auteurs / Editeurs	Coproducteurs
		# d'épisodes par saison	Durée de l'épisode			
64 rue du zoo						
Saison 1	1999	26 ép.	11 min.	15%	An Vrombaut / Zoolane Productions	
Saison 2	2000	26 ép.	11 min.			
Saison 3	2008	26 ép.	11 min.			
Saison 4	2012	26 ép.	11 min.			
Mon Robot et Moi						
Saison 1	2013	52 ép.	13 min.	25%		Synergy Media
Corneil et Bernie						
Saison 1	2003	52 ép.	13 min.	0%		
Saison 2	2014	52 ép.	13 min.	0%		
Mouk						
Saison 1	2012	62 ép.	11 min.	5%	Albin Michel	
	2012	30 ép.	1 min.	5%		
Saison 2	2014	42 ép.	11 min.	5%		
Pipi, Pupu & Rosemary						
Saison 1	2013	26 ép.	7 min.	60%		Cometafilm (italien) + PTD (luxembourgeois)
Saison 2	2013	26 ép.	7 min.			
Saison 3	2013	26 ép.	7 min.			
Ep. spécial	2013	1 ép.	26 min.			
Didou						
Saison 1	2004	39 ép.	7 min.	5%	Albin Michel	
Saison 2	2006	39 ép.	7 min.			
Saison 3	2008	39 ép.	7 min.			
Spéciaux	2011	2 ép.	22 min.			

Outre la production et la distribution, Millimages assure également le merchandising de ses programmes et développe des applications, sur smartphones et tablettes, autour de ses programmes. A ce jour, ces activités sont relativement marginales dans le business de Millimages (13% du CA 2013 en social)

3.3 Filiales

A ce jour, l'organigramme de Millimages est le suivant :



3.3.1 Bac Majestic et Bac Films

Bac Majestic est une société cotée détenue à 78,4% par Millimages.

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 distribution² 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 France³, 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.

² A la convention initialement mise en place en 2011 a succédé début 2013 un contrat de location-gérance.

³ Bac Films France est une société totalement indépendante du groupe Millimages.

3.3.2 Autres filiales

3.3.2.1 *Millimages UK*

Millimages UK est une société de droit anglais détenue à 100% par Millimages SA. Elle a pour activité la distribution de dessins animés.

A ce jour, l'activité de cette société n'est pas significative (CA 2013 de 44,6 K£ et un résultat net 2013 de 4,9 K£).

3.3.2.2 *Millimages Inc.*

Millimages Inc. est une société de droit américain détenue à 100% par Millimages SA.

A ce jour, la société n'a plus d'activité et est une société en sommeil.

3.3.2.3 *Millifin SA*

Millifin est une société de droit français détenue à 97,79% par Millimages, et est une société de financement de l'industrie cinématographique et audiovisuel (sofica).

La société a pour principal actif un compte-courant sur Millimages de 650 K€ au 31 décembre 2013.

A ce jour, l'activité de la société n'est pas significative (production vendue 2013 de 18,7 K€ et un résultat net 2013 de 63 K€).

3.3.2.4 *Amuse SARL*

Constituée le 18 décembre 2013, Amuse est une société de droit français détenue à 100% par Millimages.

A ce jour, la société n'a pas d'activité.

3.4 Intérêts de l'Offre pour la Société visée

L'Opération :

- traduit la volonté de Millimages de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à la cotation en Bourse ;
- ne devrait pas avoir de conséquences sur (i) le modèle de Millimages (ii) sa politique sociale et son organisation et (iii) sa gouvernance.

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

4 Evaluation de la Société visée

Dès lors qu'aucune synergie nouvelle n'est attendue de l'Opération, nous avons valorisé Millimages 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 visée, 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 Millimages sont admis aux négociations sur le marché Euronext (Compartiment C) de NYSE Euronext Paris sous les codes :

- ISIN FR0011451194 pour les actions regroupées
- ISIN FR0010973479 pour les actions non-regroupées.

Depuis le 10 octobre 2013, la cotation des actions Millimages est suspendue à la demande de la société.

4.1.1.1 *Actions regroupées (ISIN FR0011451194)*

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

- le nombre d'actions échangées, soit en moyenne 14 par jour sur 250 jours de bourse,
- la rotation du flottant, soit 35,6% sur 250 jours de bourse,

Date de référence	10/10/2013
Prix de l'offre	25,52 €

Cours de bourse	en €	Prime induite en %
au 10 octobre 2013 (clôture)	25,52	0%
moyen pondéré par les volumes sur 20 jours de bourse (*)	26,96	-5%
moyen pondéré par les volumes sur 60 jours de bourse	24,85	3%
moyen pondéré par les volumes sur 120 jours de bourse	23,89	7%
moyen pondéré par les volumes sur 250 jours de bourse	21,94	16%

Source : NYSE Euronext Paris

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

Le prix proposé, fixé sur la base du cours de clôture du 10 octobre 2013, présente des primes allant de 3% à 16% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes 60, 120 et 250 jours de bourse. A noter que, par rapport à la moyenne 20 jours, le prix proposé fait ressortir une décote de 5% ; étant précisé que sur 20 jours de bourse, l'action n'a été cotée qu'au cours de 2

séances, avec des volumes échangés limités à 35 titres au total (contre 1.045 titres échangés sur 60 jours).

4.1.1.2 Actions non regroupées (ISIN FR0010973479)

Les actions non regroupées représentent un total de 7.752 actions, soit 0,11% du capital.

Depuis le regroupement, ces actions n'ont été cotées qu'au cours de 5 séances avec des volumes moyens échangés de 288 titres et un volume cumulé de 1.441 titres.

Date	Clôture	Cours ajusté	Vol. échangés
11/4/13	0,98	55,86	759
2/5/13	0,97	55,29	488
3/5/13	0,94	53,58	9
13/5/13	0,89	50,73	28
14/5/13	0,89	50,73	157
Total	na	na	1 441
Moyenne	0,96	54,99	288

4.1.1.3 Conclusion

Compte-tenu (i) de la faible liquidité du titre, (ii) du flottant limité⁴ et (iii) 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 Millimages n'est couvert par aucun analyste, cette référence n'a pu être utilisée.

4.1.3 Référence à l'augmentation de capital réalisée en février 2012

En 2012, Millimages a réalisé une opération d'augmentation de capital d'un montant de 1.223.324,50 euros avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS), par émission de 4.893.298 actions nouvelles au prix unitaire de 0,25 euro et à raison de deux (2) actions nouvelles pour un (1) DPS⁵.

Du 1^{er} février 2012 au 13 février 2012 inclus, les DPS étaient négociables sur le compartiment C de NYSE Euronext Paris. Sur la base de leur cours moyen pondéré calculé sur la période, soit une valeur du DPS de 0,24 euro, il ressort un prix de 0,37 euro par action nouvelle.

Sur la base :

- d'un prix de 0,37 euro par action nouvelle,
- du regroupement d'actions intervenu en 2013, 57 actions pour 1 action nouvelle,

il ressort un prix d'émission lors de l'augmentation de capital aurait été de 21,04 euros par action,

Nous écartons cette référence qui date de plus de 2 ans.

⁴ Le flottant représente 8.623 actions, soit 8% du capital.

⁵ Chaque action ancienne donne droit à 1 (un) DPS.

4.1.4 Référence à l'actif net comptable

Dès lors que l'actif net comptable consolidé au 30 juin 2014 est négatif (-54,96 €. par action), il ne présente pas d'intérêt en tant que valeur plancher.

4.1.5 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,
- plus la valeur des actifs hors exploitation.

Nous n'avons pas retenu cette méthode dans la mesure où :

- Les sociétés les plus proches de Millimages en termes d'activité et de taille⁶ ne sont pas cotées ou, lorsqu'elles le sont⁷, leurs titres ne sont pas ou peu liquides et ne sont pas suivies ou peu suivies par les analystes.
- Les sociétés issues de la recherche élargie⁸ (« panel élargi ») ne sont pas comparables à Millimages, en particulier en termes de marché, d'activité et de taille.
- La dispersion des multiples calculés sur les sociétés du panel élargi, mesurée par l'écart-type, est importante.

Société	Multiples de CA		Multiples d'Ebit	
	2014e	2015e	2014e	2015e
Lions Gate Entertainment	1,9x	1,7x	17,0x	15,1x
Dreamworks Animation	2,6x	2,0x	130,0x	12,4x
Entertainment One	1,0x	1,0x	8,9x	8,3x
DHX Media	6,5x	3,1x	42,7x	13,0x
Eros International Media	1,9x	1,6x	7,3x	6,1x
Constantin Medien	0,6x	0,6x	40,8x	12,4x
Workpoint Entertainment	3,6x	3,0x	32,8x	26,2x
Moyenne	2,6x	1,9x	39,9x	13,4x
Médiane	1,9x	1,7x	32,8x	12,4x
Ecart-type	2,0	0,9	42,3	6,4

⁶ Method Animation, Gaumont Animation, Gaumont Television, Zagtoon, Xilam Animation, Media Valley, Marathon Media, Cyber Groupe Studios, Euro Visual, Studio 100 Animation (source : Le marché de l'animation en 2013 / Etude CNC de juin 2013)

⁷ Xilam Animation et Mondo TV S.p.A.

⁸ Lions Gate, Dreamworks, Entertainment One, DHX Media Ltd., Eros International Media Ltd., Constantin Medien AG, Workpoint Entertainment Pcl.

4.2 Références et méthodes d'évaluation retenues

4.2.1 Référence aux opérations sur le titre depuis 2 ans

Depuis 2 ans, KMM a procédé à 39 opérations d'acquisition de titres Millimages, parmi lesquelles il convient de distinguer les acquisitions boursières réalisées sur le marché et celles hors marché.

4.2.1.1 *Acquisitions d'actions sur le marché*

Sur la période, KMM a réalisé 37 opérations d'acquisition directement sur le marché :

- acquisition de 90.400 **actions non regroupées** au prix unitaire moyen pondéré par les volumes de 0,38 euro, avec un prix maximum de 0,97 euro par action et un prix minimum de 0,22 euro.
- acquisition de 1.394 **actions regroupées** au prix unitaire moyen pondéré par les volumes de 23,97 euros, avec un prix maximum de 25,00 euros par action et un prix minimum de 21,00 euros.

Sur une base « regroupée », le prix moyen payé par KMM pour ces acquisitions s'élèvent à 23,97 euros.

Le prix d'offre de 25,52 euros par action fait apparaître une prime de 5,6% par rapport à la moyenne pondérée.

4.2.1.2 *Acquisitions d'actions hors marché*

Sur la période, on recense deux opérations hors marché intervenues respectivement le 10 mai 2014 et le 20 octobre 2014.

Acquisition du 10 mai 2014

- A cette date, KMM a acquis, auprès d'un actionnaire personne physique, un bloc de 2.621 actions au prix unitaire de 20 euros.
- Le prix unitaire de 20 euros n'est assorti d'aucune clause de révision de prix.
- Cette opération, réalisée récemment, porte sur 2.621 actions, soit 2,0% du capital. Au regard du volume moyen échangé sur 250 jours (14 actions par jour), cette opération peut être considérée comme significative.
- Dans le cadre de notre expertise indépendante, nous retenons donc cette transaction comme référence de valorisation.
- Le prix d'offre de 25,52 euros par action fait apparaître une prime de 27,6%.

Acquisition du 20 octobre 2014

- A cette date, KMM a acquis, auprès de Jonathan Peel, deuxième actionnaire de référence de Millimages, un bloc de 11.842 actions au prix unitaire de 25,52 euros.
- Le prix unitaire de 25,52 euros n'est assorti d'aucune clause de révision de prix et la cession n'est assortie d'aucune opération connexe.
- Cette opération, réalisée récemment, porte sur 11.842 actions, soit 9,2% du capital. Au regard du volume moyen échangé sur 250 jours (14 actions par jour), cette opération peut être considérée comme significative.
- Dans le cadre de notre expertise indépendante, nous retenons donc cette transaction comme référence de valorisation.
- Le prix d'offre de 25,52 euros par action ne fait apparaître aucune prime ou décote.

4.2.2 Méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF to Equity)

Cette méthode permet de déterminer la valeur des actifs liés à l'exploitation en actualiser, au coût des capitaux propres, les flux de trésorerie disponibles revenant aux actionnaires, après prise en compte des flux positifs et négatifs revenant aux créanciers.

A la valeur ainsi obtenue sera ajoutée la valeur des actifs hors exploitation, dont les flux de trésorerie prévisionnels ne sont pas inclus dans le business plan du Management et dont la valeur n'est donc pas appréhendée via la méthode DCF

4.2.2.1 Actifs d'exploitation

Revue du plan d'affaires

Le plan d'affaires, établi par le management de Millimages pour les besoins de l'opération, couvre la période 2014-2018.

Le plan d'affaires repose sur les principales hypothèses suivantes :

- 3 nouvelles séries livrées par an à compter de 2015 (cf. tableau ci-dessous)

Nom de la série	Saison	Volume total produit (h)	Année prévue de liv.	Part MM	Budget de production (en K€)							
					2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Corneil & Bernie (52*13)	2	676	2014	100%				-3 420				
Mouk (42*11)	2	462	2014	95%				-3 403				
Pirata & Capitano (52*11)	1	572	2015	70%					-5 000			
Molang (26*13)	1	338	2015	90%					-3 000			
ChiChi (52*11)	1	572	2015	40%					-655			
Prod 1 (52*13)	na	676	2016	70%						-4 000		
Prod 2 (26*13)	na	338	2016	90%						-2 000		
Prod 3 (26*5)	na	130	2016	40%						-800		
Prod 1 (52*13)	na	676	2017	70%							-4 000	
Prod 2 (26*13)	na	338	2017	90%							-2 000	
Prod 3 (26*5)	na	130	2017	40%							-800	
Prod 1 (52*13)	na	676	2018	70%								-4 000
Prod 2 (26*13)	na	338	2018	90%								-2 000
Prod 3 (26*5)	na	130	2018	40%								-800

- Développement des autres activités :
 - Merchandising : croissance annuelle moyenne attendue de 31% sur la période 2013-2018.

- VOD : croissance annuelle moyenne attendue de 23% sur la période 2013-2018, qui vient compenser la baisse de l'activité sur les supports physiques (DVD).
- Programmes interactifs : croissance annuelle moyenne attendue de 71% sur la période 2013-2018
- Frais généraux : le management retient une croissance annuelle de 10%, justifiée (i) par l'arrêt en 2014 du partage des frais avec Bac Films Distribution et (ii) par le développement des activités annexes (VOD, merchandising et programmes interactifs).
- Charges d'impôt : le plan d'affaires n'intègre aucune charge d'impôt compte-tenu des déficits reportables accumulés par la société et de la faible probabilité de réaliser des bénéfices suffisants pour apurer ces déficits.
- Investissements : le management n'anticipe aucun investissement, autre que les productions directement intégrés dans les flux d'exploitation.

Valeur terminale

La valeur terminale est calculée sur la base d'un flux normatif dont les principales hypothèses sont les suivantes :

- un taux de croissance à l'infini de 1%,
- un flux d'investissement nul,
- une charge d'impôt sur les sociétés nulle.

Taux d'actualisation

Nous avons retenu un taux d'actualisation de 11,5% déterminé sur la base :

- d'un taux sans risque de 1,2%, correspondant à la moyenne 3 mois du rendement du bund⁹ 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 0,89 correspondant au beta médian observé sur un panel de sociétés cotées jugées comparables¹⁰ et ré endetté sur la base d'un *gearing* (endettement financier net / capitaux propres) de 4,3%, correspondant à la structure financière médiane du panel.
- D'une prime de risque spécifique de 4% justifiée par la petite taille de la société et de la faible liquidité du titre.

⁹ Taux des emprunts d'État allemand à 10 ans

¹⁰ Le panel est constitué des sociétés suivantes : Lions Gate, Dreamworks, Entertainment One, DHX Media Ltd., Eros International Media Ltd., Constantin Medien AG, Workpoint Entertainment Pcl.

Participation dans Bac Majestic

Millimages détient 61.165 actions Bac Majestic, soit 78,4% du capital.

Bac Majestic fait l'objet, en parallèle de l'Offre sur Millimages, d'une offre publique de retrait suivie éventuellement d'un retrait obligatoire. Dans la mesure où nous avons, en qualité d'expert indépendant, jugé équitable le prix offert de 10,99 euros par action, nous retenons ce prix pour valoriser la participation de Millimages au capital de Bac Majestic.

Il convient de préciser que cette valeur est largement supérieure à la valeur intrinsèque de Bac Majestic déterminée par nos soins dans le cadre de nos travaux. Pour information, nous concluons sur une valeur centrale de -107,51 euros par action.

Sur cette base, la valeur de cette participation s'élève à 672 K€.

Autres actifs hors exploitation

Le tableau ci-après présente les autres actifs hors exploitation.

	VNC (*) <i>a</i>	+/- values <i>b</i>	Valeur <i>= a - b</i>
MILLIFIN	752	-541	211
LA MAISON	17		17
LES FILMS DE LA PERRINE	2		2
AMUSE	10		10
Autres	25		25
Titres de part.	806	-541	265
Autres titres	5		5
Prime d'option ICO (**)	750	-750	0
Autres titres immobilisés	755	-750	5
Prêts	25		25
Autres immobilisations fi.	95		95
Autres actifs	1 682	-1 291	391

(*) Sur la base des comptes sociaux au 31.12.2013

(**) Option d'achat de Millimages sur ICO

Dans le cadre de nos travaux, nous retenons la valeur nette comptable de ces actifs, à l'exception de :

- Millifin

Millimages détient 97,79% de Millifin, société de financement de l'industrie cinématographique et audiovisuel (Sofica).

Au 31 décembre 2013, l'actif net comptable de cette société s'élève à 884 K€ et comprend essentiellement un compte-courant débiteur sur Millimages (668 K€ y compris les intérêts au 31 décembre 2013). Or, cette dernière :

- est actionnaire majoritaire de Millifin,
- a la main sur le remboursement de ce compte-courant,
- n'a pas intégré dans ses flux prévisionnels le remboursement de ce compte-courant.

Dès lors, nous diminuons les capitaux propres de Millifin de ce compte-courant et retenons une valeur de Millifin de 211 K€, correspondant à la quote-part de Millimages dans l'actif net réévalué de Millifin.

- Options d'achat ICO

Ces instruments ont fait l'objet d'une dépréciation totale dans les comptes semestriels 2014. Dès lors, nous retenons une valeur nulle de ces options.

Sur ces bases, nous retenons une valeur des autres actifs hors exploitation de 391 K€.

4.2.2.3 Résultats de la méthode DCF

Sur la base des hypothèses et paramètres présentés ci-avant, cette méthode conduit à une valeur centrale des actifs d'exploitation nette de l'endettement financier de -16 K€.

Il en résulte une valeur des fonds propres de 1.048 K€, obtenue en majorant la valeur précédente des actifs hors exploitation décrits ci-avant, soit 1.063 K€.

Compte tenu du nombre d'actions pris en compte, il en résulte une valeur centrale par action de Millimages de 8,1 €.

Le tableau ci-après fait ressortir la sensibilité de cette valeur à une variation de +/- 1 point du taux d'actualisation :

	Taux d'actu.		
	12,5%	11,5%	10,5%
Activité "Animation"	-382	-16	444
Participation Bac Majestic	672	672	672
Autres actifs hors exploitation	391	391	391
Fonds propres au 31.12.2013 (en K€)	681	1 048	1 507
Nombre d'actions	128 771	128 771	128 771
Valeur par action (en €)	5,3	8,1	11,7

Sur la base de cette table de sensibilité, nous concluons à une valeur DCF comprise entre 5,3 euros et 11,7 euros par action, avec une valeur centrale de 8,1 euros par action.

4.2.3 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.

A cet effet, nous avons analysé les transactions intervenues sur des sociétés de production européennes, au cours des trois dernières années.

L'échantillon se limite aux 4 transactions qui figurent dans le tableau ci-après :

Date	Acq.	Cible	% acquis	VE/CA
01/11/2013	MTG Studios AB	Nice Entertainment Group Oy	87%	0,7x
07/07/2012	Miguel Valladares (**)	Zinkia Entertainment SA	7%	2,5x
01/02/2012	Mattel, Inc.	HIT Entertainment Limited	100%	4,0x
07/11/2011	Discovery Com.	Betty TV Limited	100%	1,3x
Moyenne				2,1x
Médiane				1,9x
Ecart-type				1,4x

Les multiples observés sont à apprécier avec précaution, compte tenu :

- du nombre restreint de transactions composant notre échantillon,
- de l'écart-type important,
- du manque de fiabilité des informations disponibles concernant ces transactions.

Nonobstant les limites de cette méthode, nous l'avons retenue à titre indicatif.

Sur la base du multiple médian de chiffre d'affaires de 1,9x et le chiffre d'affaires 2013 de Millimages de 5.573 K€, cette méthode conduit à une valeur des actifs d'exploitation de 10.571 K€.

Il en résulte une valeur des fonds propres de 2.154 K€, obtenue en :

- majorant la valeur des actifs hors exploitation décrits au § 4.4.1.2 du présent rapport (soit 1.063 K€),
- la réduisant de l'endettement financier net de la société au 31 décembre 2013, soit 9.480 K€.

Compte tenu du nombre d'actions pris en compte, il en résulte une valeur par action de Millimages de 16,7 €.

4.2.4 Synthèse des valeurs retenues

Le tableau ci-après présente les valeurs obtenues de l'action Millimages ainsi que les primes et décotes induites par le prix d'Offre de 25,52 euros.

Synthèse des valeurs retenues	En € par action		Prime/décote induite (en %)	
	Min	Max	Min	Max
Prix d'Offre	25,52			
1. Réf. aux acq. sur le marché	22,81		12%	
2. Réf. aux op. hors marché	20,00	25,52	28%	0%
3. Méthode DCF	5,29	11,71	382%	118%
4. Méthode des mult. de transaction	16,73		53%	

(*) Par rapport au prix d'Offre

Sur cette base, nous concluons à une valeur par action de Millimages comprise entre 5,29€ et 11,71€, 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 € / action</i>	Expert indépendant		Conseil	
	Min	Max	Min	Max
1. Réf. aux acq. sur le marché (*)	22,81		19,66	
2. Réf. aux op. hors marché (**)	20,00	25,52	20,00	25,52
3. Méthode DCF	5,29	11,71	7,68	
4. Méthode des mult. de transaction	16,73		nr	

(*) Expert : période du 10.5.2013 au 12.9.2012 / Conseil : période du 3.2.2012 au 12.9.2012

(**) Acq. hors marché réalisées par KMM le 10.5.2014 et le 20.10.2014

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

5.1 Sur le DCF

Les écarts sur la valeur de Millimages ressortant de nos travaux et de ceux des Conseils sont résumés ci-après :

	Conseil	Expert ind.	Ecart	
			K€	€/ action
Activité "animation"	152	-16	-168	-1,30
Participation Bac Majestic	672	672	0	0,00
Actifs hors exp.	165	391	226	1,75
Valeur de Millimages	989	1 048	58	0,45

L'écart de 0,45 euro par action entre la valeur centrale du Conseil (7,68 €) et la nôtre (8,13 €) peut être rationalisé comme suit :

5.1.1 A hauteur de 1,29 € par action par les recettes de distribution normatives

En normatif, les Conseils retiennent une croissance des recettes de distribution de 1%.

Pour notre part, nous avons retenu en normatif une moyenne des recettes sur la période 2014-2018 dans la mesure où ces flux sont cycliques ; en effet les droits sont cédés pour plusieurs années.

5.1.2 A hauteur de 0,97 € par action par le flux d'investissement normatif

En normatif, les Conseils retiennent un flux d'investissement représentant 0,5% des flux commerciaux.

Pour notre part, nous avons retenu un flux d'investissement normatif nul, en cohérence avec l'hypothèse retenue par le management dans le plan d'affaires.

5.1.3 A hauteur de -3,57 € par action par le taux d'actualisation

Le taux d'actualisation de 11,5% que nous avons déterminé dans le cadre de nos travaux fait ressortir un écart de 1,1 points avec celui des Conseils, soit 10,4%.

Cet écart s'explique essentiellement notre prime de risque de marché (7,0%) plus élevée que celle retenue par les Conseils (6,2%).

5.1.4 A hauteur de 1,75 € par action par la valeur de la participation Millifin

Dans les autres actifs hors exploitation, les Conseils ne tiennent pas compte de la participation Millifin.

Pour notre part, comme expliqué au paragraphe 4.4.1.2, nous retenons une valeur de 211 K€ correspondant à la quote-part de Millimages dans l'actif net retraité du compte-courant Millimages.

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	7,68
Recettes Distrib. norm.	1,29
Flux d'invest. norm.	0,97
Taux d'actu.	-3,57
Participation Millifin	1,75
Valeur obtenue par l'Expert	8,13

5.2 Sur les acquisitions réalisées sur le marché

La différence entre la valeur obtenue par les Conseils et notre valeur s'explique par une période de calcul différente. Les Conseils ont calculé la moyenne sur la période allant du 3 février 2012 au 12 septembre 2013, et nous avons pour notre part retenu la période allant du 10 mai 2013 au 12 septembre 2013.

6 Attestation d'équité

En conclusion de nos travaux, il apparaît que le prix proposé de 25,52 €, qui correspond au cours de suspension au 10 octobre 2013 et au prix de la dernière transaction du 20 octobre 2014 portant sur 9,20 % du capital :

- s'inscrit au-delà de l'intervalle des valeurs (5,29 € et 11,71 € par action) que nous avons déterminées à l'aide de la méthode DCF ;
- n'est pas remis en cause par la méthode des transactions comparables (16,73 € par action) ;
- est dès lors équitable pour les actionnaires de Millimages, y compris dans l'éventualité d'un retrait obligatoire qui pourrait être lancé par le concert s'il détenait directement ou indirectement plus de 95% du capital et des droits de vote de Millimages.

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 Millimages 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 Millimages