

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR



CONSEILLEE PAR



PRESENTEE PAR



NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIETE MILLIMAGES

PRIX DE L'OFFRE :

10,99 euros par action Bac Majestic regroupée apportée, 0,21 euro par action Bac Majestic non regroupée apportée

DUREE DE L'OFFRE :

vingt-cinq (25) jours de négociation.

Le calendrier de l'Offre sera déterminé par l'Autorité des Marchés Financiers (l'«AMF») conformément à son règlement général

AVIS IMPORTANT

L'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'un retrait obligatoire visant les actions de la Société si les actions de la Société non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, conformément aux articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 du règlement général de l'AMF.



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 25 novembre 2014, apposé le visa n°14-621 en date du 25 novembre 2014 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par 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.

La présente note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Millimages (www.millimages.com) et peut être obtenu 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, le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la société Millimages sera déposé auprès de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait. Ce document sera également mis à la disposition du public selon les mêmes modalités.

SOMMAIRE

1	PRESENTATION DE L'OFFRE	3
1.1	Contexte de l'opération	4
1.1.1	Opérations préalables	4
1.1.2	Déclaration de franchissement de seuils	5
1.1.3	Répartition du capital	5
1.2	Présentation de l'initiateur	6
1.3	Motifs de l'opération et intentions de l'initiateur	7
1.3.1	Motifs de l'opération	7
1.3.2	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	8
1.3.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre	10
1.4	Caractéristiques de l'Offre	10
1.4.1	Termes de l'Offre	10
1.4.2	Modalités de l'Offre	10
1.4.3	Titres visés par l'Offre	12
1.5	Calendrier indicatif de l'offre	13
1.6	Financement de l'Offre	14
1.6.1	Frais liés à l'Offre	14
1.6.2	Coût et mode de financement de l'Offre	14
1.7	Restriction concernant l'Offre à l'étranger	15
1.8	Régime fiscal de l'Offre	16
1.8.1	Personnes physiques résidentes en France	16
1.8.2	Personnes morales résidentes en France et soumises à l'impôt sur les sociétés	18
1.8.3	Personnes physiques ou morales résidentes en France soumises à un régime d'impôt différent	20
1.8.4	Personnes physiques ou morales non résidentes en France	20
2	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	21
2.1	Méthodes d'évaluation	21
2.1.1	Méthode retenue	21
2.1.2	Méthodes écartées	21
2.2	Application des méthodes retenues	23
2.2.1	Données financières servant de base à l'évaluation	23
2.2.2	Présentation de la Société	23
2.2.3	Hypothèses	24
2.2.4	Approche de valorisation par l'Actif net réévalué	24
2.3	Synthèse : détermination du prix de l'Offre	31
3	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	32
3.1	Pour l'Initiateur de l'Offre	32
3.2	Pour la présentation de l'Offre	32

1 PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF, 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** ») si les actions non présentées à l'Offre ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société.

Les actions Bac Majestic sont négociées sur le compartiment C du marché réglementé 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 de l'article 237-14 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, 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.

1.1 Contexte de l'opération

1.1.1 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 réalisation définitive de cette opération a été constatée lors du Conseil d'Administration du 5 janvier 2011.

Cette augmentation de capital a été réalisée par émission de 4.135.116 actions nouvelles (sur un total de 4 322 393 actions proposées) au prix unitaire de 1,12 euro ; à raison d'une (1) action nouvelle pour dix (10) droits préférentiels de souscription (chaque action ancienne donnant droit à 1 (un) DPS). La période de souscription des actions nouvelles était ouverte du 17 décembre 2010 au 28 décembre 2010 inclus.

Les actionnaires et cessionnaires de droits préférentiels de souscription ont souscrit à l'augmentation de capital à titre irréductible à hauteur de 1.922.168 actions, dont 951.258 actions pour Millimages, représentant un taux de souscription à titre irréductible de 42,16% pour un montant total de 2.040.828,16 euros.

Les actionnaires et cessionnaires de droits préférentiels de souscription ont souscrit à l'augmentation de capital à titre réductible à hauteur de 2.312.948 actions, dont 2.290.536 actions pour Millimages, représentant un taux de souscription à titre réductible de 92,51% pour un montant total de 2.590 .50,76 euros.

Au total, la société Millimages a souscrit à 3.241.794 actions nouvelles Bac Majestic et a libéré sa souscription, soit une somme de 3.630.809,28 euros, par compensation avec sa créance sur la Société.

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.

1.1.2 Déclaration de franchissement de seuils

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 seuils.

1.1.3 Répartition du capital

1.1.3.1 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 de la présente 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'une (1) action nouvelle de 5,30 euros de valeur nominale contre cinquante-trois (53) actions anciennes de 0,10 euro 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

1.1.3.2 Composition de l'actionnariat de Bac Majestic

Millimages détenait, à la date de la présente 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 de la présente 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 Flottant	61 165	-	61 165	122 330	78,40%	87,89%
	16 856	16 854	2	16 858	21,60%	12,11%
TOTAL	78 021	16 854	61 167	139 188	100,00%	100,00%

1.2 Présentation de l'initiateur

L'Initiateur a pour objet, en France et dans tous les pays du monde :

- l'acquisition, l'exploitation, la production, la distribution, la diffusion, sous quelque forme que ce soit, notamment par la vente, la location, la publication, l'édition, la reproduction graphique musico-mécanique, photographique, sonore et visuelle, cinématographique, par tous procédés actuellement connus (papier, disques, films, bandes, radio, télévision, télécommunications, presse, cassettes, vidéocassettes, vidéogrammes, etc..) et par tous procédés qui seront découverts à l'avenir, des œuvres littéraires, artistiques, dramatiques, musicales, théâtrales, cinématographiques, sous quelque forme qu'elles se présentent : opéra, ballet, opérettes, mélodies, chansons, sketches, films long métrage, films court métrage, supports publicitaires et spots, articles de presse, etc...,
- la perception des droits d'auteurs de toute nature, afférente à la propriété des dites œuvres, dans toutes l'étendue dont pouvait disposer le créateur, ou dont il pourra disposer éventuellement par la suite et dans les limites fixées par la législation, et la représentation des intérêts professionnels, matériels et moraux des créateurs des œuvres acquises par la société, auprès des tiers, et notamment auprès des organismes publics ou privés, ainsi qu'auprès des groupements professionnels français ou étrangers (syndicats, sociétés d'auteurs, etc...)
- la prestation de services dans le domaine de l'audiovisuel, prestations sous forme de sous-traitance partielle ou totale, en super 8, 16, 35, vidéo, diapositives. La fourniture partielle ou totale d'équipements de tournage, de prestations spéciales, banc, titres, photocopies, dessins, etc...,
- la production d'œuvres théâtrales,
- l'activité de conseil technique pour toutes activités, ainsi que la formation et la conception des films destinés à l'éducation, la formation,
- la publicité, la gestion des budgets publicitaires de toutes formes et de toutes industries,
- l'achat, la vente, la location, l'importation, l'exportation de tout matériel destiné à l'enregistrement ou à la reproduction du son et de l'image,
- la prise de brevets concernant l'activité de la société,
- toutes études particulières, marché, gestion et autres formes concernant l'industrie du spectacle cinématographique, disque, édition ou toutes autres formes de spectacles.

Et plus généralement, toutes opérations commerciales, industrielles, publicitaires ou financières, mobilières ou immobilières, pouvant se rattacher directement audit objet social ou susceptibles d'en faciliter le développement, le tout tant pour elle-même que pour le compte de tiers, ou en participation sous quelque forme que ce soit, notamment par voie de création de sociétés, de souscriptions, de commandites, de fusion ou d'absorption, d'avances, de cessions ou location de tout ou partie de ses biens et droits mobiliers et immobiliers, et par tout autre mode.

1.3 Motifs de l'opération et intentions de l'initiateur

1.3.1 Motifs de l'opération

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.

L'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.

Dans la mesure où les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur entend mettre en œuvre dès la clôture de l'Offre, une procédure de Retrait Obligatoire afin de se voir transférer les actions de la société Bac Majestic non apportée à l'Offre.

Dans cette perspective, l'Initiateur a mandaté Atout Capital et Louis Capital Markets qui ont procédé à une évaluation des actions de la Société dont une synthèse est reproduite à la section 2 ci-après. Au vu de cette évaluation, l'Initiateur a décidé de fixer le prix de l'Offre ainsi que le montant de l'indemnisation du Retrait Obligatoire à 10,99 euros par action regroupée et à 0,21 euro par action non-regroupée.

1.3.2 Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.3.2.1 Intentions de l'Initiateur concernant la stratégie et la politique industrielle, commerciale et financière de la Société

A la suite de la cession de la quasi-intégralité des actifs de Bac Majestic, celle-ci n'a plus d'activité autre que la gestion de sa trésorerie.

L'Initiateur n'entend pas développer une nouvelle stratégie ni une nouvelle politique industrielle, commerciale et financière pour la Société.

1.3.2.2 Intentions de l'Initiateur concernant l'emploi

La Société n'emploie aucun salarié à ce jour.

La mise en place de l'Offre n'aura pas d'impact sur la politique de la Société en matière d'emploi.

1.3.2.3 Composition des organes sociaux et de direction de la Société

A la date du présent document, le conseil d'administration est composé comme suit :

- Roch LENER : Président du Conseil d'administration et Directeur Général ;
- Philippe GOMPEL: Administrateur ;
- Clotilde CASAMITJANA, représentant Millimages: Administrateur.

La mise en place de l'Offre n'entraînera aucun changement au sein des organes sociaux et de la direction de la Société.

Dans l'hypothèse où la Société ferait l'objet d'un Retrait Obligatoire tel qu'indiqué à la section 1.3.2.6 « Retrait Obligatoire, radiation éventuelle des actions Bac Majestic », la gouvernance de Bac Majestic serait adaptée à celle d'une société non cotée à savoir, qu'elle ne suivra plus les recommandations du Code Middenext auquel elle se réfère actuellement (à titre d'exemple elle ne produira plus de rapport du Président sur le contrôle interne ni fera de publicité sur la rémunération des dirigeants).

1.3.2.4 Statut juridique de la société et structure du groupe

A la suite de l'Offre aucune transformation du statut de la Société n'est envisagée.

Il n'est pas envisagé de procéder à la fusion de la Société avec l'Initiateur.

1.3.2.5 Intentions de l'Initiateur concernant la politique de dividendes

Aucune distribution de dividende n'a été effectuée au cours des trois derniers exercices.

Il n'est pas prévu de distribuer des dividendes.

1.3.2.6 Retrait Obligatoire, radiation éventuelle des actions Bac Majestic

Conformément aux articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 du règlement général de l'AMF, dans la mesure où les actionnaires minoritaires ne représenteraient pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur mettra en œuvre un Retrait Obligatoire à l'issue de l'Offre. Les actions non présentées à l'Offre seront ainsi transférées à l'Initiateur contre paiement d'une indemnité de 10,99 euros par action regroupée et 0,21 euro par action non regroupée, égale au prix de l'Offre.

En application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de Bac Majestic a, par décision en date du 16 juin 2014, désigné le cabinet Grant Thornton, représenté par Monsieur Jean-Pierre COLLE, en qualité d'expert indépendant chargé d'attester du caractère équitable du prix de l'Offre Publique de Retrait et de son acceptabilité au regard du Retrait Obligatoire susvisé. Le rapport de l'expert indépendant sera intégralement reproduit dans la note en réponse de la Société.

L'Initiateur se réserve également la possibilité de demander à Euronext Paris, au nom de la Société, la radiation de la cote des actions Bac Majestic si les conditions prévues par les règles de marché édictées par Euronext Paris sont réunies.

1.3.2.7 Synergies et gains économiques

Hormis, l'économie de coûts de cotation (d'un montant approximatif de 200 K€) qui serait liée à la radiation des actions de la Société du marché Euronext Paris dans l'hypothèse de la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire, l'Initiateur et la Société n'anticipe aucune synergie significative de coûts ni de revenus, dont la matérialisation serait identifiable ou chiffrable à la date de la présente note d'information.

1.3.2.8 Avantages pour l'Initiateur, la Société et les Actionnaires

L'Initiateur offre aux actionnaires de Bac Majestic une liquidité immédiate sur leurs actions dans un contexte de faible liquidité du flottant.

Une synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre établis par Atout Capital et Louis Capital Markets est reproduite ci-après à la section 2 « Eléments d'appréciation de l'Offre » de la présente note d'information.

1.3.3 Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

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

1.4 Caractéristiques de l'Offre

1.4.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 236-6 et 237-14 du Règlement général de l'AMF, Atout Capital et Louis Capital Markets agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé auprès de l'AMF l'Offre sous la forme d'une Offre Publique de Retrait portant sur la totalité des actions regroupées et non-regroupées Bac Majestic non encore détenues à ce jour par l'Initiateur, suivie d'un Retrait Obligatoire.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de Bac Majestic à acquérir, au prix de 10,99 euros par action regroupée et de 0,21 euro par action non-regroupée, les actions Bac Majestic qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre pendant une période de vingt-cinq (25) jours de négociation.

Louis Capital Markets en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait suivie immédiatement d'une procédure de Retrait Obligatoire.

1.4.2 Modalités de l'Offre

1.4.2.1 L'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 5 novembre 2014 par, Louis Capital Markets, établissement présentateur de l'Offre agissant pour le compte de l'Initiateur.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) sous le numéro n° 214C2327.

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux principaux éléments du projet de note d'information et précisant les modalités de mise à disposition du projet de note d'information a été diffusé sur le site Internet de l'Initiateur (www.millimages.com).

En outre, conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information a été tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de Millimages et de Louis Capital Markets, et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Millimages (www.millimages.com).

L'AMF a publié sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à la présente Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emporte visa de la présente note d'information.

La note d'information ainsi visée par l'AMF et les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de l'Initiateur, seront mises à la disposition du public gratuitement, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de l'Initiateur et de Louis Capital Markets. Elles seront également disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du Règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera publié par l'Initiateur.

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

L'Offre sera ouverte pendant une période de vingt-cinq (25) jours de négociation, en principe du 1^{er} décembre 2014 au 7 janvier 2015 inclus.

1.4.2.2 Procédure d'apport à l'Offre

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.

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.

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 Bac Majestic seront irrévocables.

1.4.2.3 Le Retrait Obligatoire

A l'issue de l'Offre, si les conditions réglementaires sont remplies, les actions Bac Majestic qui n'auront pas été présentées à l'Offre seront transférées selon le calendrier indicatif le 14 janvier 2015, à l'Initiateur, moyennant une indemnisation d'un montant égal au prix de l'Offre, soit 10,99 euros par action regroupée et 0,21 euro par action non regroupée Bac Majestic, conformément aux dispositions des articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et 237-14 du règlement général de l'AMF.

Un avis informant le public du Retrait Obligatoire sera publié par l'Initiateur dans un journal d'annonces légales du lieu du siège social de la Société en application de l'article 237-3 du règlement général de l'AMF.

Le montant de l'indemnisation sera versé sur un compte bloqué ouvert à cet effet auprès de Caceis Corporate Trust centralisateur des opérations d'indemnisation.

Euroclear France clôturera le code de négociation des actions regroupées FR0011451186, le code FR0010973487 des actions non-regroupées Bac Majestic ainsi que les comptes des affiliés et délivrera à ces derniers des attestations du solde de leur compte en actions Bac Majestic.

Caceis Corporate Trust, centralisateur des opérations d'indemnisation, sur présentation des attestations délivrées par Euroclear France, créditera les établissements dépositaires teneurs de comptes du montant de l'indemnisation à charge pour ces derniers de créditer les comptes des détenteurs des actions Bac Majestic de l'indemnité leur revenant.

Conformément à l'article 237-6 du règlement général de l'AMF, les fonds non affectés correspondant à l'indemnisation des titres dont les ayants droit sont restés inconnus seront conservés par Caceis Corporate Trust pendant une durée de dix (10) ans à compter de la date de Retrait Obligatoire et versés à la Caisse des Dépôts et Consignations à l'expiration de ce délai. Ces fonds seront à la disposition des ayants droit sous réserve de la prescription trentenaire au bénéfice de l'Etat.

Les actions regroupées et les actions non-regroupées Bac Majestic seront radiées du Compartiment C du marché réglementé géré par Euronext Paris à la date à laquelle le Retrait Obligatoire sera effectif.

1.4.3 Titres visés par l'Offre

Il est rappelé qu'à la date de la présente note d'information, l'Initiateur détient 61.165 actions regroupées Bac Majestic (et 50 actions non regroupées) représentant 78,40% du capital social et

87,89% des droits de vote, sur la base d'un nombre total de 78.021 actions et 139.188 droits de vote de la Société calculés en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions Bac Majestic existantes non détenues par l'Initiateur, soit un nombre maximal de 16.856 actions de la Société (en ce compris les 13.359 actions non encore regroupées permettant d'obtenir par regroupement 252 actions compte tenu des règles d'arrondis) représentant 21,60% du capital et 12,11% des droits de vote de la Société.

A la date de la présente note d'information, à l'exception des actions mentionnées ci-dessus, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre droit, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.5 Calendrier indicatif de l'offre

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

Un calendrier est proposé ci-dessous à titre purement indicatif.

Date	Opération
5 novembre 2014	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF par l'Initiateur. Mise à disposition et mise en ligne du projet de note d'information sur le site Internet de l'AMF. Publication par l'Initiateur d'un communiqué indiquant le dépôt projet de note d'information.
5 novembre 2014	Dépôt du projet de note en réponse auprès de l'AMF. Mise à disposition et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF) et de la Société du projet de note en réponse. Publication par la Société d'un communiqué indiquant le dépôt du projet de note en réponse.
25 novembre 2014	Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société et mise à disposition du public des notes visées.

26 novembre 2014	Mise à disposition de la Note d'information définitive et de la note en réponse définitive sur le site Internet de l'AMF. Mise à disposition et mise en ligne sur le site Internet de du document « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. Mise à disposition et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société du document « Autres Informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
26 novembre 2014	Publication de l'avis Euronext
1er décembre 2014	Ouverture de l'Offre
7 janvier 2015	Clôture de l'Offre
12 janvier 2015	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publication de l'avis Euronext
14 janvier 2015	Le cas échéant, mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions d'Euronext Paris

1.6 Financement de l'Offre

1.6.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et du Retrait Obligatoire, y compris les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 100.000 euros (hors taxes).

1.6.2 Coût et mode de financement de l'Offre

L'acquisition de la totalité des actions Bac Majestic visées par l'Offre (y compris celle pouvant provenir du regroupement des 13.309 actions Bac Majestic non encore regroupées) représenterait pour l'Initiateur un investissement d'un montant maximum de 185.438 euros (hors frais liés à l'Opération) étant précisé que la totalité des actions Bac Majestic apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre du Retrait Obligatoire seront acquises par l'Initiateur.

Le coût total maximum de l'Offre et du Retrait Obligatoire est ainsi estimé à 285.438 euros et sera intégralement financé par les fonds propres de l'Initiateur.

Ce montant sera financé sur la trésorerie de Millimages qui a fait l'objet d'un apport en compte courant de Kid Media Management, actionnaire majoritaire de Millimages, d'un montant de 285.438 euros en date du 22 octobre 2014.

1.7 Restriction concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. La présente note d'information n'est pas destinée à être diffusée dans les pays autres que la France.

La présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

La distribution de la présente note d'information et de tout document relatif à l'Offre et la participation à l'Offre peuvent faire l'objet de restrictions légales dans certaines juridictions.

L'Offre n'est pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra d'aucune façon faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de la présente note d'information doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect des restrictions légales est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans certaines juridictions. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales applicables.

Cette note d'information ne constitue pas une offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas proposée, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, aux personnes résidant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou de commerce (incluant de manière non limitative la transmission par fax, téléphone et par courrier électronique) aux Etats-Unis, ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire de la présente note d'information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne peut être envoyé par la poste, communiqué ou publié par un intermédiaire ou n'importe quelle autre personne aux Etats-Unis sous quelque forme que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne peut apporter ses actions Bac Majestic à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer : (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis une copie de la présente note d'information, ou de quelque autre document lié à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents vers les Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunication ou d'autres instruments de commerce ou encore les services d'une bourse de valeurs aux Etats-Unis en lien avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas aux Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou communiqué l'ordre de transfert de ses actions Bac Majestic et (iv) qu'il n'est ni mandataire ni représentant agissant pour le compte d'une autre personne qui lui aurait communiqué des instructions depuis les Etats-Unis. Les intermédiaires habilités n'auront pas le droit d'accepter d'ordres de transfert d'actions Bac Majestic qui ne respecteraient pas les stipulations précitées (à moins d'une autorisation ou d'un ordre contraire de la part de l'Initiateur, ou fait en son nom, et laissé à sa discrétion).

En ce qui concerne l'interprétation de la présente section, les Etats-Unis correspondent aux Etats-Unis d'Amérique, ses territoires et possessions, tous ses Etats, ainsi que le district de Columbia.

1.8 Régime fiscal de l'Offre

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales applicables aux actionnaires de la Société. Cet exposé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date du présent prospectus.

Cet exposé est susceptible d'être affecté par toutes modifications apportées aux dispositions fiscales françaises applicables et à leur interprétation par l'administration fiscale française et les tribunaux français ou internationaux telle la Cour de Justice l'Union Européenne.

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que les informations qui suivent ne constituent qu'un simple résumé du régime fiscal applicable en France à la date de l'opération et n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer à un actionnaire. Il est recommandé aux actionnaires d'étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel. Par ailleurs, les régimes fiscaux sont ci-après présentés sous réserve du respect de l'ensemble des conditions édictées pour bénéficier desdits régimes.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent par ailleurs se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre la France et cet État.

1.8.1 Personnes physiques résidentes en France

Personnes physiques résidentes en France détenant les actions Bac Majestic dans le cadre de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations.

1.8.1.1 Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants du Code Général des Impôts (« CGI ») et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (un plan d'épargne en actions notamment), les plus-values résultant de la cession d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal (diminué, le cas échéant, des réductions d'impôt « Madelin » effectivement obtenues dans les conditions prévues à l'article 199 terdecies-0 A du CGI), réalisées par les personnes physiques susvisées seront imposables dès le premier euro à l'impôt sur le revenu selon le barème progressif de l'impôt sur le revenu (dont le taux marginal supérieur s'élevait à 45% pour la fraction du revenu supérieure à 151 200 € au titre de l'année 2013).

La plus-value brute (sans application des abattements précités) est également soumise aux prélèvements sociaux suivants, au taux global de 15,5% :

- la contribution sociale généralisée (ci-après la « **CSG** ») de 8,2% ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (ci-après la « **CRDS** ») de 0,5% ;
- le prélèvement social de 4,5% ;
- la contribution additionnelle de 0,3% ; et
- le prélèvement de solidarité de 2%.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 11° du CGI, si la cession d'actions de la Société génère une moins-value nette au cours d'une année, celle-ci pourra être exclusivement imputée sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession, ou des dix années suivantes.

A compter de l'imposition des revenus de l'année 2011 (et au titre des années suivantes, aussi longtemps que le déficit des administrations publiques ne sera pas descendu en-dessous de 3 % du PIB, sous réserve d'une évolution législative ultérieure), il est mis à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution assise sur le revenu fiscal de référence du foyer tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI et qui comprend, notamment, les plus-values réalisées par les contribuables concernés, et ce sans bénéfice des abattements d'assiette.

Le revenu fiscal de référence est soumis aux taux suivants :

- pour les célibataires, veufs, séparés ou divorcés : 3 % entre 250.001 euros et 500.000 euros, 4 % à partir de 500.001 euros ;

- pour les contribuables soumis à une imposition commune : 3 % entre 500.001 euros et 1.000.000 euros et 4 % à partir de 1.000.001 euros.

1.8.1.2 Régime Spécial des Plans d'Epargne en Actions (« PEA Classique ») et des Plans d'Epargne en Actions destinés au financement des petites et moyennes entreprises et des entreprises de taille intermédiaire (« PEA PME-ETI »).

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A, 157 5° bis et 163 quinquies D du CGI, les actions de la Société peuvent être éligibles au PEA Classique et au PEA PME-ETI.

Le PEA PME-ETI, qui fonctionne de la même manière que le PEA Classique, est cumulable avec ce dernier. Il en résulte que chaque contribuable peut être titulaire d'un PEA Classique et d'un PEA PME-ETI.

Le plafond des versements est fixé pour un PEA classique à 150 000 euros (300 000 euros pour un couple) et pour un PEA PME-ETI à 75 000 euros (150 000 euros pour un couple).

A titre d'information, le PEA Classique et le PEA PME-ETI, bénéficiant des mêmes avantages fiscaux, ouvrent droit, sous certaines conditions :

- pendant la durée du PEA Classique ou du PEA PME-ETI, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA Classique ou du PEA PME-ETI, à condition notamment que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA Classique ou le PEA PME-ETI ;
 - les moins-values subies dans le cadre du PEA Classique ou du PEA PME-ETI ne sont ni imputables ni reportables sur les plus-values de même nature réalisées en dehors du PEA Classique ou du PEA PME-ETI ;
 - au moment de la clôture du PEA Classique ou du PEA PME-ETI (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA Classique ou du PEA PME-ETI) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA Classique ou du PEA PME-ETI), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé à cette occasion ; ce gain reste néanmoins soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles audit prélèvement social aux taux visés ci-dessus.
- **Cas de clôture du PEA Classique ou du PEA PME-ETI entraînant une possible imposition du gain réalisé**

Le retrait (ou le rachat du contrat de capitalisation) avant l'expiration de la cinquième année de fonctionnement du PEA Classique ou du PEA PME-ETI, entraîne en principe l'imposition du gain net

réalisé depuis l'ouverture du plan. L'impôt sur le revenu est perçu comme en matière de plus-value sur valeurs mobilières réalisées par des particuliers.

Le taux d'imposition, hors prélèvements sociaux, est de :

- 22,5% si le retrait ou le rachat a lieu avant l'expiration de la deuxième année ;
- 19% si le retrait intervient entre deux et cinq ans (régime général des plus-values de cession de titres décrit ci-dessus).

Ce gain est également soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles audit prélèvement social aux taux visés ci-dessus.

Les gains ou pertes constatés lors de la clôture du plan peuvent être imputés sur les pertes ou gains de cession de titres hors PEA Classique ou PEA PME-ETI. Les moins-values subies au cours d'une année sont imputables exclusivement sur les plus-values de même nature réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes.

- **Cas de clôture du PEA Classique ou du PEA PME-ETI n'entraînant pas imposition du gain réalisé**

En cas de clôture d'un PEA Classique ou d'un PEA PME-ETI après l'expiration de la cinquième année, les gains nets réalisés sur le plan depuis son ouverture sont exonérés d'impôt sur le revenu.

Corrélativement à l'exonération d'impôt sur le revenu des gains nets réalisés, les pertes dégagées lors de la clôture du plan ne sont pas imputables sur les plus-values réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes (sauf en cas de clôture du plan suite à la liquidation des actifs, cession totale des titres ou rachat total du contrat de capitalisation).

En cas de retrait ou de rachat entre cinq et huit ans, le plan est clos et son titulaire perd le bénéfice du régime spécial pour les revenus encaissés et les plus-values réalisées après cette date.

Les retraits ou rachats partiels après huit ans n'entraînent pas la clôture du plan. Le PEA continue à fonctionner en franchise d'impôt sur le revenu, mais il n'est plus possible d'effectuer de nouveaux versements. Retrait ou rachat total entraînent en revanche la fermeture définitive du plan.

Lorsque le plan se dénoue après huit ans par le versement d'une rente viagère, celle-ci est exonérée d'impôt sur le revenu. Mais la rente est soumise aux prélèvements sociaux sur une fraction de son montant calculée comme en matière d'impôt sur le revenu.

1.8.2 Personnes morales résidentes en France et soumises à l'impôt sur les sociétés

1.8.2.1 Régime de droit commun

A titre général, les plus-values nettes réalisées et les moins-values subies lors de la cession d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal, seront comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement de 33,1/3%), majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI) et de la contribution exceptionnelle de 10.7% du montant de l'impôt sur les sociétés dû (et déterminé avant imputation des réductions et crédits

d'impôt et des créances fiscales de toute nature), par les sociétés réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250 millions d'euros, au titre des exercices clos entre le 31 décembre 2011 et le 30 décembre 2015 (article 235 ter ZAA du CGI).

Sont toutefois exonérées de la contribution sociale de 3,3% les personnes morales ayant réalisé au titre de l'exercice fiscal considéré un chiffre d'affaires hors taxes inférieur à 7.630.000 euros et dont le capital, entièrement libéré, a été détenu au titre de ce même exercice, pour 75% au moins (calculé dans les conditions prévues à l'article 219 1-b du CGI), par des personnes physiques ou par une société répondant aux mêmes conditions de libération du capital, de chiffre d'affaires et de détention du capital.

En outre, ces mêmes personnes morales sont susceptibles de bénéficier d'une réduction du taux de l'impôt sur les sociétés à 15%, dans la limite de 38 120 euros de bénéfice imposable par période de douze mois (article 219 1-b du CGI). En application de ce dispositif, les plus-values nées de la cession des actions de la Société seront par conséquent imposées au taux de 15%, dans la limite susmentionnée.

En outre, pour les exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 31 décembre 2015, il est mis à la charge des redevables de l'impôt sur les sociétés qui réalisent au cours de l'exercice ou de la période d'imposition, ramené le cas échéant à douze (12) mois, un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros une contribution exceptionnelle égale à 10,7 % (depuis le 31 décembre 2013, auparavant le taux de la contribution s'élevait à 5 %) du montant de l'impôt sur les sociétés avant imputation des réductions, crédits d'impôts et créances fiscales de toute nature (la « **Contribution Exceptionnelle** »).

Les moins values à court terme réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction de ses résultats imposables à l'impôt sur les sociétés (sous réserve du cas de l'existence de liens de dépendance entre le cédant et le cessionnaire).

1.8.2.2 Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219 I a quinquies du CGI, les plus-values nettes à long terme réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation répondant à la définition donnée par cet article et qui ont été détenus pendant au moins deux ans bénéficient d'une exonération d'impôt sur les sociétés pour les exercices ouverts à compter du 1er janvier 2007, moyennant la réintégration, dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés majoré le cas échéant de la contribution sociale de 3,3% et de la contribution exceptionnelle mentionnées ci-dessus, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values

Constituent des titres de participation au sens de l'article 219-I-a quinquies du CGI :

- les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, c'est-à-dire les titres dont la possession durable est estimée utile à l'activité de l'entreprise, notamment parce qu'elle permet d'exercer une influence sur la société émettrice ou d'en assurer le contrôle ;
- les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'une offre publique d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice ; et
- les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte titre de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les moins-values à long terme ne sont en principe pas déductibles du résultat imposable et obéissent à des règles spécifiques. Les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

1.8.3 Personnes physiques ou morales résidentes en France soumises à un régime d'impôt différent

Les actionnaires résidents fiscaux français soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

1.8.4 Personnes physiques ou morales non résidentes en France

Il est rappelé que les porteurs de titres non résidents fiscaux de France devront, d'une manière générale, s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier tant en France qu'à l'étranger, auprès de leur conseil fiscal habituel.

Sous réserve des dispositions des conventions internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion des cessions à titre onéreux de droits sociaux par des personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve que **(i)** ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France et **(ii)** que les droits dans les bénéfices de la société détenus par le cédant ou l'actionnaire ou l'associé, avec son conjoint, leurs ascendants et leurs descendants, n'aient pas dépassé ensemble 25% de ces bénéfices à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession (articles 244 bis B et 244 bis C du CGI).

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% mentionné ci-dessus au cours de la période susvisée sont soumises à l'impôt en France au taux forfaitaire de 45% (article 244 bis B du CGI).

Ces plus-values sont imposables en France au taux forfaitaire de 75%, et ce quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société concernée, lorsqu'ils sont réalisés par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

2 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de la présente Offre est égal à 10,99 euros par action regroupée Bac Majestic et 0,21 euro par action non regroupée Bac Majestic (le « **Prix de l'Offre** »).

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre figurant ci-après constituent la synthèse du rapport d'évaluation réalisé par Atout Capital et Louis Capital Markets.

2.1 Méthodes d'évaluation

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sont fondés sur une approche multicritère mettant en œuvre des méthodes et des références d'évaluation usuelles et appropriées.

L'évaluation de Bac Majestic a été réalisée sur la base des informations transmises par l'Initiateur (notamment comptes annuels audités, résultats prévisionnels et compléments d'informations spécifiques). Ces informations ont été considérées comme réalistes et n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part d'Atout Capital et Louis Capital Markets, notamment quant à leur exactitude et leur exhaustivité.

2.1.1 Méthode retenue

La valorisation du groupe Bac Majestic s'est fondée sur l'approche dite de l'« Actif Net Réévalué » (ANR).

Cette approche de valorisation est habituellement utilisée pour la valorisation de sociétés détenant des participations financières majoritaires ou minoritaires en portefeuille.

Le Groupe Bac Majestic est constitué d'une holding, Bac Majestic, sans activité et d'une filiale, Bac Films, détenue à 100%, possédant un catalogue de films.

2.1.2 Méthodes écartées

2.1.2.1 Approche de valorisation par le cours de bourse

Les actions Bac Majestic sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché Euronext Paris sous les numéros ISIN :

-FR0011451186-BST pour les actions regroupées

-FR0010973487-BSTNR pour les actions non regroupées.

La référence au cours de bourse n'a pas été retenue dans la mesure où les titres de la Société font l'objet d'une suspension de cotation depuis le 11 octobre 2013.

Cette suspension de cotation des titres sur le marché réglementé Euronext Paris est donc intervenue avant la cession par le groupe de son actif essentiel (cession de sa filiale Bac Films Distribution le 18 octobre 2013). L'analyse de ce cours de bourse ne reflète pas la valeur actuelle (post cession) de Bac Majestic.

De même, les titres de la société Bac Majestic présentaient avant la suspension une très faible liquidité. De telle sorte qu'au cours des 250 derniers jours de bourse (c'est-à-dire les jours où le titre

pouvait être négocié) les volumes moyens quotidiens d'actions échangées sur le marché s'élevaient à environ 15 titres.

Au 9/10/2013	Dernier cours de clôture	20 jours*	60 jours*	120 jours*	250 jours*
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	10,99	9,1	11,87	11,09	10,67
<i>Prime induite par le Prix de l'Offre</i>	<i>0,00%</i>	<i>20,80%</i>	<i>-7,40%</i>	<i>-0,90%</i>	<i>3,00%</i>
Cours le plus haut (€)		10,99	15	15	15
<i>Prime induite par le Prix de l'Offre</i>		<i>0,00%</i>	<i>-26,70%</i>	<i>-26,70%</i>	<i>-26,70%</i>
Cours le plus bas (€)		6,77	4,7	3,64	3,64
<i>Prime induite par le Prix de l'Offre</i>		<i>62,30%</i>	<i>133,80%</i>	<i>201,90%</i>	<i>201,90%</i>
Volumes moyens quotidiens		16	32	18	15
Volumes cumulés sur la période (titres)		318	1917	2166	3798
<i>%capital</i>		<i>0,41%</i>	<i>2,46%</i>	<i>2,78%</i>	<i>4,87%</i>

**Note : un jour de bourse correspond au jour où le titre peut être négocié, qu'il le soit ou non.*

Source : Euronext

2.1.2.2 *Références de valorisation : valorisation par l'approche des transactions récentes sur le capital*

Cette méthode permet de valoriser la société sur la base de transactions récentes ayant eu un impact sur son capital.

Aucune transaction n'a été opérée sur le capital de Bac Majestic.

2.1.2.3 *Valorisation par la méthode des comparables transactionnels*

La méthode d'évaluation par l'analyse des transactions consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société, les multiples observés sur un échantillon de transactions récentes et comparables. Ces multiples incluent généralement une prime de contrôle reflétant les synergies attendues. Nous n'avons pas identifié de transaction suffisamment pertinente et récente au sein du secteur portant sur des entreprises de taille comparable.

2.1.2.4 *Valorisation par l'approche des objectifs de cours des analystes de recherche*

La société Bac Majestic n'est couverte par aucun bureau d'études depuis plusieurs années.

2.1.2.5 *Valorisation par la méthode d'actualisation des dividendes futurs*

Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation dans la mesure où elle est largement redondante avec la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible par ailleurs utilisée dans le cadre de cette évaluation.

De plus, aucune distribution de dividende n'a été effectuée au cours des trois derniers exercices.

2.2 Application des méthodes retenues

2.2.1 Données financières servant de base à l'évaluation

Les présents travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- le document de référence 2013 de la Société ;
- le rapport financier semestriel de la Société au 30 juin 2014;
- l'information réglementée disponible sur le site Internet de la Société ;
- l'information relative à la Société disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (déclarations de franchissement de seuil notamment) ;
- plusieurs sessions de questions réponses avec le management de la Société.

2.2.2 Présentation de la Société

Le Groupe Bac Majestic est détenu à 78,4% par Millimages société de production et de distribution de séries d'animation.

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'exploitation et éventuellement coproduction (Bac Films)
- Distribution en salles de cinéma, à l'international, vidéo et télévision (Bac Films Distribution).

En 2013, le Groupe Millimages a entrepris un recentrage sur son activité animation.

L'exercice 2013 a été marqué par 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.

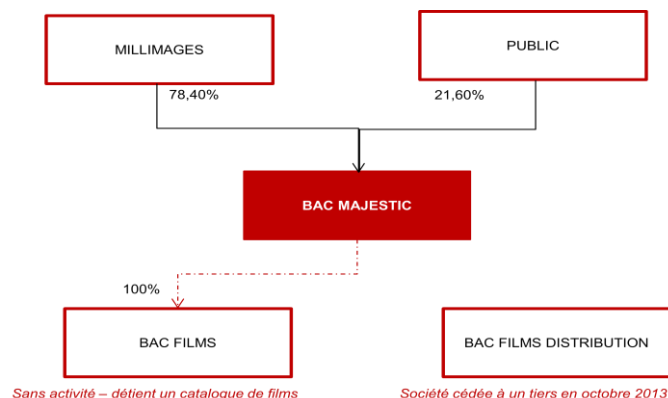
Par conséquent, les activités de distribution en salles des films de son catalogue ont été transférées à la société Bac Films Distribution, ainsi que les contrats de travail des salariés concernés.

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

Le 18 octobre 2013, l'intégralité des actions de Bac Films Distribution et des marques BAC, ont été cédés à des investisseurs tiers pour un montant total de 2,7 M€ payé en numéraire.

Post-cession, Bac Majestic, société holding, reste propriétaire de 100% des actions de Bac Films.

Depuis cette cession, le groupe Bac Majestic est organisé comme présenté de façon synthétique ci-après :



La filiale Bac Films n'a plus d'activité opérationnelle et détient les droits d'un catalogue de plus de 200 films, catalogue dont l'exploitation est confiée en exclusivité à la société Bac Films Distribution (contrat de location gérance).

Dans le cadre de cette cession, Bac Films a renoncé à acquérir de nouveaux films.

L'activité de Bac Films est depuis le 1er janvier 2013 réduite à la mise en location-gérance du catalogue. En conséquence, le chiffre d'affaires généré par Bac Films provient exclusivement des redevances de la location-gérance de la société Bac Films Distribution.

Les revenus du groupe Bac Majestic se résument aux revenus perçus par sa seule filiale Bac Films.

2.2.3 Hypothèses

▪ *Date d'évaluation*

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sur les actions Bac Majestic sont fondés sur les données publiées par la Société au 31 décembre 2013.

Le rapport financier semestriel diffusé par la Société le 1er octobre 2014 a été consulté afin de valider et corriger notre position en cas d'événement significatif.

▪ *Nombre d'actions retenues*

Bac Majestic ne détient pas d'actions d'autocontrôle et, il n'existe pas, par ailleurs, de titre donnant accès au capital.

Le calcul du prix par action est ainsi basé sur le nombre total théorique d'actions regroupées composant le capital : 78.021 actions (dont 13.359 actions non regroupées).

2.2.4 Approche de valorisation par l'Actif Net Réévalué

2.2.4.1 Actif Net Comptable de la Société

Au 31 décembre 2013, les capitaux propres de la holding Bac Majestic se décomposaient comme suit (comptes sociaux Bac Majestic au 31/12/2013):

Capitaux propres (31/12/2013)	K€
Capital social	413
+ Réserve légale	29
+ Réserves réglementées	17
+ Report à nouveau	-90
+ Résultat de l'exercice	2 351
Capitaux Propres	- 1 982

L'Actif Net Comptable (ANC) de la société Bac Majestic au 31 décembre 2013 s'établissait donc à - 1.982K€.

2.2.4.2 Evaluation de la société Bac Films (catalogue de films de la société Bac Majestic)

Dans le cadre de la valorisation de Bac Films, nous avons mis en œuvre une approche multicritère qui prend appui sur les méthodes d'évaluation et l'examen de références de valorisation. Selon qu'elles se prêtaient ou non au profil de Bac Films, certaines méthodes et références de valorisations ont été retenues et d'autres exclues.

Méthodes d'évaluation et références de valorisation retenues

- Méthode intrinsèque : valorisation par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF) ;
- Valorisation par la méthode de l'actif net comptable.

Méthodes d'évaluation et références de valorisation écartées

▪ Hypothèses

➞ Date d'évaluation

Les éléments d'appréciation de la valeur des actions Bac Films sont fondés sur les comptes sociaux de Bac Films clos au 31 décembre 2013.

➞ Nombre d'actions retenues

Le capital social de Bac Films est divisé en 700.000 actions de même catégorie et entièrement libérées.

Le calcul du prix par action est basé sur ce nombre total d'actions.

➞ Plan d'affaires

Le plan d'affaires élaboré par le management de la société se place sur un horizon de 7 années fiscales (2014 à 2020).

Il intègre la quasi-totalité des flux de trésorerie à recevoir sur la durée de vie résiduelle du catalogue, soit jusqu'en 2020.

– Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de Bac Films est essentiellement constitué des redevances issues de la location-gérance.

Ces recettes, déclarées par le locataire-gérant, Bac Films Distribution, correspondent à un pourcentage des :

- recettes générées par l'exploitation des films aux salles de cinéma constatées sur la base des entrées en salles,
- ventes de droits de diffusion aux chaînes de télévision françaises comptabilisées, après signature des contrats de cession, à partir de l'ouverture des droits,
- cessions de droits à l'étranger constatées à compter de la première exploitation en salles de l'œuvre, après signature des contrats, à partir de l'ouverture des droits et sur la base des

rendus de comptes lorsque le contrat prévoit le versement d'un pourcentage sur les recettes provenant de l'exploitation de l'œuvre par le client,

- chiffre d'affaires résultant de l'exploitation des droits vidéo pris en compte sur la base des ventes mensuelles après déduction d'une provision au titre des retours estimés par le distributeur et des remises accordées aux clients.

Ce chiffre décroît annuellement dans la mesure où aucun nouveau film ne peut être acquis en vertu des accords conclus lors de la cession des titres de Bac Films Distribution.

Selon le plan d'affaires élaboré, le chiffre d'affaire devrait décroître annuellement en moyenne de 32% sur la période 2013-2020.

– *EBITDA*

Les RNPP (recettes nettes part producteur) ont été assimilées à un coût.

Par ailleurs, par le contrat de location-gérance de janvier 2013, les activités de distribution en salles des films du catalogue Bac Films ont été transférées à la société Bac Films Distribution, ainsi que les contrats de travail des salariés. La société Bac Films n'emploie donc plus de salarié. Les charges d'exploitation restent ainsi négligeables et sont présentées comme nulles dans le plan d'affaires établi par le management.

L'EBITDA se constitue des revenus issus de la location-gérance (chiffre d'affaires) corrigés des RNPP futures à reverser aux ayant-droits.

Sur la période de projection l'EBITDA suit la même tendance que le chiffre d'affaires et décroît annuellement en moyenne de 32% sur la période 2013-2020.

– *Charge d'impôt*

Le taux d'imposition normatif retenu a été fixé à 33,33%, soit le taux d'impôt en vigueur en France. Cependant, compte tenu des déficits reportables (d'un montant de 38.039Keuros), Bac Films ne sera pas amenée à payer des impôts sur les sociétés. La charge d'impôt considérée dans le plan d'affaires est nulle.

– *Investissements/ BFR*

En accord avec les protocoles de cession de Bac Films Distribution, Bac Films ne peut acquérir de nouveaux films. Aucun investissement n'apparaît donc sur le plan d'affaires.

Compte tenu, d'un chiffre d'affaires en déclin, dans la mesure où aucune nouvelle acquisition n'est possible, le besoin en fonds de roulement (BFR) normatif retenu a été fixé à 0% du chiffre d'affaires.

➤ Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres tient compte de l'endettement financier net.

L'endettement financier net retenu au 31 décembre 2013 est extrait de (i) l'analyse des comptes sociaux de Bac Films et (ii) des indications fournies par le management.

L'endettement financier net retenu au 31 décembre 2013 est composé :

- D'emprunts et dettes auprès des établissements de crédits d'un montant de 191K€. Cette ligne se compose essentiellement de découvert bancaire (118 K€), de lignes Dailly (26 K€), et d'autres emprunts court terme (47 K€) ;
- d'un compte courant Bac Majestic pour un montant de 20.361K€

- de dettes sur immobilisations et comptes rattachés pour un montant de 7.526 K€. Cette ligne de dette correspond aux dettes producteurs sur les films ;
- des dettes fournisseurs à plus d'un an pour un montant de 1.156K€ qui correspond à des dettes envers la holding Millimages (952K€) et Kid Media Management (204K€) ;
- des disponibilités pour un montant de 69K€.

Ainsi, l'endettement financier net retenu dans le cadre des travaux d'évaluation s'établit à 29M€.

▪ **Méthode intrinsèque : valorisation par la méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)**

Cette méthode de valorisation dite, des « DCF », consiste à déterminer la valeur des fonds propres de Bac Films par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent du plan d'affaires établi par le management de la société sur la période de projection 2014-2020.

L'actualisation des flux de trésorerie est effectuée au coût des capitaux propres, qui tient compte de la rémunération attendue des investisseurs :

- Un taux sans risque de 1,31% (source : Bloomberg- Août 2014) ;
- Un bêta désendetté de 0,833 calculé à partir de l'échantillon de sociétés comparables du secteur (source : Factset) ;
- Une prime de risque de marché de 6,18% (source : Damodaran –France-2013);
- La combinaison de ces trois paramètres permet de définir un coût d'opportunité du capital sectoriel de 6,45% ;
- Une prime de risque spécifique de 4,0% compte tenu de la taille de Bac Films ;
- Un taux d'actualisation calculé d'après la méthode du coût d'opportunité du capital de 10,45%.

L'actualisation des flux de trésorerie est réalisée à la date du 30 juin 2014.

Suite à la cession de Bac Films Distribution et de sa marque en octobre 2013, il a été contractuellement convenu que la société Bac Films ne pourrait pas acquérir de nouveaux films. Les revenus issus de la location gérance sont amenés à décroître progressivement pour tendre vers zéro. Nous ne nous basons donc pas ici sur un flux normatif actualisé à l'infini qui permettrait de déterminer la valeur terminale de Bac Films dans la mesure où cette valeur terminale peut-être considérée comme nulle.

En introduisant une sensibilité de +/-0,5% sur le coût des fonds propres, la valeur des fonds propres de Bac Films s'établit dans une fourchette comprise entre -26 953K€ et -26 908K€, autour d'une valeur centrale de – 26 931K€.

Valeur des fonds propres (k€)

Coût d'opportunité du capital				
9,45%	9,95%	10,45%	10,95%	11,45%
-26 885	-26 908	-26 931	-26 953	-26 975

Valeur d'entreprise (k€)

Coût d'opportunité du capital				
9,45%	9,95%	10,45%	10,95%	11,45%
2 280	2 257	2 234	2 212	2 190

▪ Référence à l'actif net comptable (ANC)

Selon la référence à l'ANC, la valeur de la société correspond à la valeur de ses capitaux propres comptables. Cette approche nous paraît justifiée dans la mesure où les sociétés du secteur cinématographiques sont généralement très capitalistiques.

Le tableau ci-dessous présente le montant des capitaux propres comptables aux 3 dates suivantes : 31 décembre 2011, 2012 et 2013.

(€)	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013
Capitaux propres	- 24 972 867	- 27 402 081	- 27 547 456
Prix induit par action	- 35,68 €	- 39,15 €	- 39,35 €

Source : Bac Majestic

La valeur de la société BAC FILMS s'établit à -27,5 millions d'euros selon la référence à l'ANC au 31 décembre 2013.

▪ Méthodes d'évaluation écartées

- Méthode analogique : valorisation par la méthode des comparables boursiers ;

Cette méthode consiste à déterminer une valeur de Bac Films en appliquant à ses agrégats financiers les multiples moyens dégagés de l'analyse financière de l'échantillon des sociétés comparables.

Néanmoins, cette méthode n'apparaît pas pertinente dans notre approche de valorisation de la société Bac Films.

Bac Films n'a, en effet, plus d'activité opérationnelle et détient uniquement les droits sur un catalogue de films dont l'exploitation a été confiée en exclusivité à la société Bac Films Distribution (par un contrat de location gérance).

Par ailleurs dans le cadre de la cession de Bas Films Distribution, Bac Films a renoncé à acquérir de nouveaux films.

La société Bac Films gère donc un catalogue de films dont les droits sont en extinction. Elle ne peut donc en ce sens être comparée à des sociétés qui n'ont pas les mêmes perspectives d'exploitation (échantillon de sociétés en continuité d'exploitation).

La méthode de valorisation par les comparables boursiers n'a donc pas été retenue dans notre approche multicritère.

Le tableau suivant récapitule à titre indicatif les multiples de valorisation boursière de l'ensemble des sociétés comparables de l'échantillon constitué d'entreprises du secteur (« Media »).

Les multiples de valeur d'entreprise (VE) sur le chiffre d'affaires (CA) (VE/CA) et sur l'EBIT (VE/EBIT) sont présentés ici. Les multiples calculés à fin décembre 2014p (N) et 2015p (N+1) ont été privilégiés dans la mesure où les sociétés comparables sont essentiellement valorisées sur l'appréciation de leurs performances actuelles et futures.

En x	VE/CA		VE/EBIT	
	2014p	2015p	2014p	2015p
EUROPACORP	1,0x	1,0x	12,3x	5,1x
TF1	0,9x	0,8x	16,4x	9,6x
MEDIASET	1,2x	1,1x	14,5x	9,8x
LIONS GATE ENTERTAINMENT	2,0x	1,8x	16,9x	15,7x
ITV	3,1x	2,9x	11,5x	10,6x
PROSIEBENSAT 1 MEDIA	2,8x	2,6x	10,9x	10,4x
BRITISH SKY BROADCASTING	2,1x	2,0x	12,0x	10,5x
RTL GROUP	1,8x	1,7x	9,7x	8,9x
Moyenne	1,85x	1,75x	13,04x	10,08x
Médiane	1,88x	1,77x	12,17x	10,05x

Moyenne des multiples de valorisation de l'échantillon

Source : Factset, Atout Capital et Louis Capital Markets

L'application des multiples de VE/CA2014p et VE/CA2015p de l'échantillon aux soldes intermédiaires de gestion Bac Films permet d'obtenir une valeur des capitaux propres comprise entre -27,4M€ et -26,8M€, soit une valeur centrale moyenne de -27,1M€.

L'application des multiples de VE/EBIT2014p et VE/EBIT2015p de l'échantillon à Bac Films permet d'obtenir une valeur des capitaux propres comprise entre -22M€ et -20,9M€, soit une valeur centrale moyenne de -21,4M€.

En théorie, il conviendrait d'appliquer une décote à ces valeurs compte tenu de la taille de Bac Films par rapport aux sociétés de l'échantillon. Cependant, compte tenu des valeurs fortement négatives induites par cette méthode, l'application d'une décote n'apparaît pas pertinente.

- Références de valorisation : valorisation par l'approche des transactions récentes sur le capital

Cette méthode permet de valoriser la société sur la base de transactions récentes ayant eu un impact sur son capital.

Aucune transaction n'a été opérée sur le capital de Bac Films et pourrait nous servir de support dans cette note de valorisation.

- Valorisation par la méthode des comparables transactionnels

La méthode d'évaluation par l'analyse des transactions consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société, les multiples observés sur un échantillon de transactions récentes et comparables. Ces multiples incluent généralement une prime de contrôle reflétant les synergies attendues. Nous n'avons pas identifié de transaction suffisamment pertinente et récente au sein du secteur portant sur des entreprises de taille comparable. Par ailleurs, cette méthode n'est pas pertinente dans le cas de Bac Films dans la mesure où l'activité opérationnelle de la société Bac Films se résume à la perception de redevances d'un catalogue en fin de vie.

- Valorisation par la méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation dans la mesure où elle est largement redondante avec la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible par ailleurs utilisée dans le cadre de cette évaluation.

▪ Synthèse des résultats

Sur la base des éléments de valorisations et de références présentés ci-avant, la valorisation de Bac Films s'échelonne comme suit :

Méthode de valorisation retenue	Valeur Entreprise (K€)	Endettement net (K€)	Valeur des capitaux propres (K€)	Valeur par action BAC FILMS(€)
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	2 234	29 165	-26 931	-38,47
Actif Net Comptable			-27 547	-39,35
Moyenne Synthèse des méthodes de valorisation Source : Atout Capital, Louis Capital Markets			-27 239	-38,91

La valorisation moyenne centrale de la société Bac Films ressort donc à -27 M€.

Le tableau ci-dessous présente la valorisation de Bac Films sur la base d'une borne basse et d'une borne haute :

Méthodologie	Valeur des capitaux propres (K€)		Prix induit par action (€)	
	Borne basse	Borne haute	Borne basse	Borne haute
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	-26 953	-26 908	-38,50	-38,44
Actif Net Comptable		-27 547		-39,35
Moyenne	-27 250	-27 228	-38,93	-38,90

2.2.4.3 Dette intragroupe

L'endettement de Bac Films, à hauteur de 29,2 M€, se compose en partie d'un compte courant Bac Majestic d'un montant de 20,4 M€.

Dans les comptes sociaux de Bac Majestic clos au 31 décembre 2013, ce compte courant débiteur a été intégralement déprécié. Sa valeur nette comptable s'établit donc à 0.

Il convient de noter que compte tenu du profil et des perspectives d'exploitation de Bac Films, les probabilités que ce compte courant soit remboursé sont extrêmement faibles.

La valeur de cette créance de la filiale Bac Films envers sa holding Bac Majestic a été réintégrée (annulation de la dépréciation sur compte courant débiteur Bac Majestic), afin de corriger l'impact de cette créance intragroupe sur la valorisation de Bac Films (paragraphe 2.2.4.2).

- Synthèse de l'approche par l'actif net réévalué

Actif Net Réévalué de Bac Majestic (K€)	Valeur centrale retenue	Borne basse	Borne haute
ANC au 31/12/2013	-1 982	- 1 982	-1 982
+ Participation au capital de la société Bac Films (100%)	-27 239	-27 250	-27 228
+ Ajustement dette intragroupe	20 361	20 361	20 361
Actif Net Réévalué au 31/12/2013	-8 860	-8 871	-8 849
Prix par action induit	-113,6	-113,7	-113,4

Synthèse Actif Net Réévalué Bac Majestic

Source : Atout Capital, Louis Capital Markets

Il en résulte une valeur des fonds propres de Bac Majestic comprise entre -113,7€ par action et -113,4€ par action soit une valeur centrale retenue de -113,6€ par action.

2.3 Synthèse : détermination du prix de l'Offre

Le Prix de l'Offre sur les actions proposé de 10,99€ par action Bac Majestic s'apprécie au regard des méthodes et références retenues dans le tableau suivant :

Méthodologie	Valeur par action BAC MAJESTIC (€)	Primes/décotes (%)
Prix de l'Offre	10,99	
Valeur centrale retenue	-113,6	n,s
Analyse du cours de bourse		
Cours du 9 octobre 2013	10,99	0%
20 jours	9,10	21%
60 jours	11,87	-7%
120 jours	11,09	-1%
250 jours	10,67	3%
Synthèse		

Source : Atout Capital, Louis Capital Markets

3 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

3.1 Pour l'Initiateur de l'Offre

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

Monsieur Roch LENER
Président Directeur Général de Millimages

3.2 Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Louis Capital Markets, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'il a examinée sur la base des informations communiquées par l'Initiateur, et les éléments d'appréciation du prix proposé, sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Louis Capital Markets