

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

VISANT LES ACTIONS DE



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ



PRÉSENTÉE PAR



CONSEILLÉE PAR



Prix de l'Offre : 3,20 euros par action

Durée de l'Offre : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») conformément aux dispositions de son règlement général.



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 7 juillet 2015, apposé le visa n°15-346 en date du 7 juillet 2015 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par SFPI et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 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 SFPI (www.groupe-sfpi.com) et peut être obtenue sans frais auprès de SFPI, 20 rue de l'Arc de Triomphe, 75017 Paris et de Banque Degroof France SA, 44 rue de Lisbonne, 75008 Paris.

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

Table des matières

1. Présentation de l'Offre.....	5
1.1. Contexte et motifs de l'Offre	10
1.1.1. Description des modalités de rapprochement entre la Société et l'Initiateur	10
1.1.2. Répartition du capital et des droits de vote de la Société	11
1.1.3. Déclarations de franchissements de seuils	11
1.1.4. Motifs de l'Offre et intérêt de l'Offre pour les actionnaires	12
1.1.5. Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois	12
1.1.6. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	16
1.2. Caractéristiques de l'Offre	17
1.2.1. Termes de l'Offre.....	17
1.2.2. Titres visés par l'Offre	17
1.2.3. Modalités de l'Offre	17
1.2.4. Procédure de présentation des actions à l'Offre.....	18
1.2.5. Calendrier indicatif de l'Offre.....	19
1.2.6. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	20
1.3. Frais liés à l'Offre et modalités de financement vis-à-vis de l'Offre.....	21
1.4. Régime fiscal de l'Offre	21
1.4.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion 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 de telles opérations	21
1.4.1.1. Régime de droit commun	22
1.4.1.2. Actions de la Société détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)..	23
1.4.2. Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun.....	23
1.4.2.1. Régime de droit commun	23
1.4.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme	24
1.4.3. Actionnaires non résidents fiscaux de France.....	25
1.4.4. Droits d'enregistrement	25
1.4.5. Autres situations	25
1.5. Droit applicable	26
2. Éléments d'appréciation du prix de l'Offre.....	27
2.1. Présentation d'Emme.....	27
2.1.1. Présentation des activités d'Emme.....	27
2.1.2. Analyse des résultats historiques d'Emme	27

2.1.2.1.	Compte de résultat consolidé	28
2.1.2.2.	Bilan économique	30
2.1.3.	Analyse du plan d'affaires 2015-2021 d'Emme	30
2.1.4.	Hypothèses générales des travaux d'évaluation	31
2.1.4.1.	Principales sources	31
2.1.4.2.	Nombre d'actions	31
2.1.4.3.	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres	32
2.2.	Critères d'évaluation écartés et retenus	32
2.2.1.	Critères d'évaluation écartés	32
2.2.1.1.	Objectif de cours	32
2.2.1.2.	Actualisation des dividendes	32
2.2.1.3.	Transactions comparables.....	32
2.2.1.4.	Analyse du cours de bourse d'Emme.....	33
2.2.2.	Critères d'évaluation retenus	36
2.3.	Evaluation multi-critères des actions Emme	36
2.3.1.	Transaction récente sur le capital d'Emme.....	36
2.3.2.	Actif net comptable et réévalué / transaction récente sur les actifs d'Emme	37
2.3.3.	Multiples de sociétés cotées comparables à Emme	37
2.3.4.	Actualisation des flux de trésorerie disponibles d'Emme	39
2.4.	Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre	42
3.	Informations relatives à l'Initiateur	43
4.	Personnes assumant la responsabilité de la note d'information	43

1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 2° et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, Société Financière de Participation Industrielle – S.F.P.I., société anonyme dont le siège est situé 20 rue de l'Arc de Triomphe, 75017 Paris, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 349 385 930, au capital social de 24.986.535 euros divisé en 1.665.769 actions de 15,00 euros de valeur nominale chacune (ci-après « **SFPI** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de Edition Multimedia Electroniques – Emme, société anonyme dont le siège est situé 20 rue de l'Arc de Triomphe, 75017 Paris, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 393 588 595, au capital social de 2.516.990 euros divisé en 2.516.990 actions de 1,00 euro de valeur nominale chacune (ci-après « **Emme** » ou la « **Société** »), d'acquérir la totalité de leurs actions Emme dans les conditions décrites ci-après (ci-après l'« **Offre** ») au prix unitaire de 3,20 euros.

Les actions Emme sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris sous le libellé « EME » (code ISIN FR0004155000).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 31 mars 2015, par voie de cession hors marché, dans les conditions décrites à la section 1.1.1 de la présente note d'information, d'un bloc de 2.455.131 actions Emme (ci-après le « **Bloc d'Actions** ») auprès d'Avanquest, société anonyme dont le siège est situé Immeuble Vision Défense, 89/91 boulevard National, 92250 La Garenne-Colombes, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 329 764 625, au capital social de 29.976.404 euros (ci-après « **Avanquest** »).

Au 31 mars 2015 et à la date de la présente note d'information, le Bloc d'Actions représente 97,54% du capital et des droits de vote de la Société. L'acquisition du Bloc d'Actions a été réalisée par SFPI pour un montant en numéraire de 7.856.419,20 euros, soit un prix par action Emme de 3,20 euros, égal au prix de l'Offre.

Concomitamment à la réalisation du Bloc d'Actions, Avanquest a acquis, via une filiale ad hoc détenue à 100% Emme SAS, les actifs opérationnels d'Emme en ce compris les titres composant le capital social de sa filiale anglaise Avanquest Software Publishing, et pris en charge les passifs de la Société (ci-après la « **Cession des Actifs** »). L'assemblée générale des actionnaires d'Emme réunie le 31 mars 2015 avait préalablement statué sur la Cession des Actifs au profit d'Emme SAS.

A l'issue de l'Offre, et en tout état de cause avant le 31 décembre 2015, l'Initiateur envisage de procéder à sa fusion-absorption par Emme (ci-après la « **Fusion** »). Ce projet de Fusion sera décrit dans le cadre d'un Document E qui sera soumis à l'AMF pour enregistrement dans les prochaines semaines. La Fusion conduira à une réorientation de l'activité de la Société et à une modification de son objet social.

La parité envisagée pour la Fusion, telle qu'arrêtée par les décisions des conseils d'administration de l'Initiateur et de la Société du 22 juin 2015 sur la base des travaux préliminaires des commissaires à la fusion désignés par une ordonnance du tribunal de commerce de Paris du 22 avril 2015, est de 105 actions Emme à émettre contre 2 actions SFPI existantes. Cette parité extériorise une valeur par action de 3,20 euros pour Emme et de 168,00 euros pour SFPI, dont la valeur des capitaux propres ressort ainsi à 279,8 millions d'euros.

Au terme de l'Offre et de la Fusion, les actions Emme continueront d'être admises aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris et le flottant du nouveau groupe sera reconstitué dans un calendrier compatible avec les conditions de marché. Dans le cadre de cette reconstitution du flottant,

certaines actionnaires existants de SFPI envisagent de rendre liquide tout ou partie de leur participation, soit entre 10% et 15% du capital du nouveau groupe, sous réserve des discussions et réflexions en cours et ce, sans que le contrôle majoritaire ne soit affecté.

Dans la mesure où le Bloc d'Actions représente plus de 30% du capital et des droits de vote de la Société, la présente Offre revêt un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.

En vertu de l'article 236-6 du règlement général, SFPI a également demandé à l'AMF de constater que l'Offre permet aux actionnaires actuels d'Emme de bénéficier de conditions de liquidité satisfaisantes compte tenu de la Cession des Actifs et de la perspective de la Fusion. Il est précisé qu'aucun retrait obligatoire des titres de la Société ne sera sollicité par l'Initiateur à l'issue de l'Offre et de la Fusion.

L'Offre vise la totalité des actions Emme existantes, à l'exclusion des 2.455.131 actions composant le Bloc d'Actions détenu par l'Initiateur à la date de la présente note d'information soit, à la connaissance de l'Initiateur, un maximum de 61.859 actions Emme existantes.

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

L'Offre est présentée par Banque Degroof France SA qui, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

La durée de l'Offre est de 10 jours de négociation.

Présentation de l'Initiateur

Groupe industriel indépendant fondé en 1985, SFPI est composé de sociétés qui conçoivent, fabriquent et commercialisent des biens d'équipement pour le bâtiment et l'industrie.

Au cours de l'exercice 2014, SFPI a réalisé un chiffre d'affaires de 491,8 millions d'euros dont 34% à l'international, et un résultat opérationnel courant de 22,5 millions d'euros.

Le tableau ci-dessous présente, en synthèse, quelques éléments chiffrés sur SFPI :

Au 31 décembre	Chiffre d'affaires (M€)		Var. (%)	Résultat opérationnel courant (M€)		Var. (%)	Résultat opérationnel courant (% du CA)	
	2013	2014		2013	2014		2013	2014
Dom Security	145,3	149,7	3,1%	10,9	9,6	(11,9%)	7,5%	6,4%
Mac	189,6	175,4	(7,5%)	5,6	2,9	(48,2%)	3,0%	1,7%
Eryma	39,3	37,8	(3,8%)	1,6	0,6	(62,5%)	4,1%	1,6%
Sous-total pôle "Bâtiment"	374,1	362,9	(3,0%)	18,1	13,1	(27,6%)	4,8%	3,6%
Neu	72,8	75,3	3,3%	3,2	4,2	31,3%	4,4%	5,6%
MMD	48,4	53,4	10,5%	3,2	6,6	106,3%	6,6%	12,3%
Sous-total pôle "Industrie"	121,2	128,7	6,2%	6,4	10,8	68,8%	5,3%	8,4%
SFPI (consolidé)	495,4	491,8	(0,7%)	23,5	22,5	(4,3%)	4,7%	4,6%

Source : SFPI

Au 31 décembre	2013	2014	Var. (M€)
Capitaux propres - part du groupe (M€)	145,1	150,0	4,9
Trésorerie financière nette (M€)	65,0	55,0	(10,0)

Source : SFPI

SFPI est contrôlé par son président-directeur général, Monsieur Henri Morel (directement à hauteur de 5,84% du capital et des droits de vote et indirectement à hauteur de 52,77% du capital et des droits de vote, par l'intermédiaire de la société Arc Management qu'il contrôle).

A la date du présent document, la répartition du capital de SFPI s'établit comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
Arc Management ⁽¹⁾	878 988	52,77%	878 988	52,77%
Monsieur Henri Morel	97 223	5,84%	97 223	5,84%
Sous-total Monsieur Henri Morel	976 211	58,60%	976 211	58,60%
Spring Management ⁽²⁾	221 069	13,27%	221 069	13,27%
Monsieur Jean-Bertrand Prot	22 396	1,34%	22 396	1,34%
Sous-total Monsieur Jean-Bertrand Prot	243 465	14,62%	243 465	14,62%
CM-CIC Investissement	222 347	13,35%	222 347	13,35%
BNP Paribas Développement	70 783	4,25%	70 783	4,25%
FPCI Naxicap Coinvest I	70 505	4,23%	70 505	4,23%
Naxicap Secondary Opportunities III	37 637	2,26%	37 637	2,26%
Naxicap Secondary Opportunities I	33 764	2,03%	33 764	2,03%
Financière Vecteur	11 054	0,66%	11 054	0,66%
Naxicap Partners	1	0,00%	1	0,00%
Madame Alice Morel	1	0,00%	1	0,00%
Monsieur Hervé Houdart	1	0,00%	1	0,00%
Total	1 665 769	100,00%	1 665 769	100,00%

(1) Arc Management est contrôlé par Monsieur Henri Morel.

(2) Spring Management est contrôlé par Monsieur Jean-Bertrand Prot.

Les actionnaires de SFPI ont signé un pacte en date du 3 août 2007 modifié par avenant en date du 19 décembre 2011. Ce pacte prévoit un certain nombre de clauses relatives :

- au droit de préemption réciproque ;
- à l'organisation de la direction de SFPI ;
- aux informations à communiquer aux investisseurs ;
- à la sortie commune ;
- au droit de retrait des investisseurs ;
- à l'anti-dilution ;
- au désengagement des investisseurs ;
- à la liquidité ;
- au droit de préférence ;
- à la non-concurrence ;
- à la distribution de dividendes ;
- à la propriété et aux garanties en cas de transfert des titres ;
- au droit de suite réciproque ;
- aux règles de majorité pour la prise de décision des investisseurs ;
- aux engagements et primauté du pacte ; et
- à la gestion des titres, notamment.

Les stipulations du pacte d'actionnaires seront rendues caduques par la réalisation de la Fusion. A ce stade, les actionnaires existants de SFPI n'envisagent pas de conclure un pacte à l'issue de l'Offre et de la Fusion.

Les principales filiales du groupe SFPI sont présentées ci-après :

– Branche d'activité « Bâtiment »

○ Dom Security (anciennement Sécuridev)

Seule filiale cotée de SFPI¹, Dom Security (anciennement Sécuridev) conçoit, fabrique et commercialise des serrures et systèmes de sécurité. La société possède un portefeuille étendu de marques, telles que Dom, Dény Fontaine ou encore Picard Serrures.

○ Mac

Mac conçoit, fabrique et commercialise des systèmes de fermetures pour l'habitat (France Fermetures, Sipa Menuiseries) et des produits d'équipement de la baie (Franciaflex, Faber).

○ Eryma

Eryma intègre des solutions de sûreté, fabrique des systèmes intelligents de protection périmétrique et conçoit des prestations de surveillance à distance.

– Branche d'activité « Industrie »

○ Neu

Neu conçoit, fabrique et commercialise des matériels et systèmes aérauliques de ventilation (Févi), transfert pneumatique (Neu International Process), dépoussiérage, filtration et transfert de déchets (Delta Neu), ainsi que des automatismes industriels (Neu Automation) et équipements destinés aux dépôts de maintenance ferroviaires (Neu International Railways).

○ MMD

MMD conçoit, fabrique et commercialise des échangeurs thermiques (Barriquand Échangeurs), des stérilisateurs industriels (Steriflow) et des machines dédiées à la transformation alimentaire, à l'épuration et au traitement des eaux de forage (Spomasz).

SFPI dispose d'un site internet : www.groupe-sfpi.com.

Les dates clés du développement de SFPI sont présentées ci-après :

- 1983-84 : Monsieur Henri Morel procède aux rachats de la société Dupeux (spécialiste du calorifuge et de la fumisterie industrielle) puis des sociétés de serrurerie Dény et Métalux ;
- 1985 : création de SFPI ;
- 1989 : acquisition de Neu (matériels et systèmes aérauliques) ;
- 1990 : création de Sécuridev (nouvellement Dom Security, serrures et systèmes de sécurité) ;
- 1991 : acquisition d'Euro Elzett (serrurerie) ;
- 1992 : acquisitions de Barriquand (échangeurs de chaleur), de Steriflow (stérilisation) et de France Fermetures (multi-spécialistes des fermetures pour l'habitat) ;
- 1993 : entrée de Monsieur Jean-Bertrand Prot au capital de SFPI via la société Spring Management ;

¹ Dom Security dispose d'un site Internet : www.securidev.fr

- 1993-95 : création du Groupe Forest Liné Industries (machine outils) à partir de la restructuration du Groupe Brisard acquis en 1993 ;
- 1994 : introduction de Sécuridev (nouvellement Dom Security) au second marché de la bourse de Paris ;
- 2002 : acquisitions de Delta Neu (traitement de l'air) et de Titan (serrurerie) ;
- 2005 : acquisition de Dom (systèmes de verrouillage mécanique et électronique) par Sécuridev (nouvellement Dom Security) ;
- 2006 : acquisitions de Franciflex (équipements de la baie) et de Spomasz (biens d'équipements) ;
- 2007-08 : entrée de BNP Développement, CIC Investissement Est et Naxicap au capital de SFPI ;
- 2010 : acquisitions de Eryma (sécurité électronique) et de Faber (fabricant de stores) ;
- 2011 : acquisition de la société espagnole Ucem (serrures grand public) par Sécuridev (nouvellement Dom Security) et cession de Forest Liné Industries au groupe industriel Mag ;
- 2012 : acquisitions de 51% de Févi (ventilateurs pour températures extrêmes) et de SIPA Menuiseries (menuiseries et fermetures en bois, PVC et aluminium) ;
- 2013 : acquisition de Créal ;
- 2014 : acquisitions de Biowind (décontamination de l'air) et de Omnitech Security (serrures intelligentes) ;
- 2015 : acquisition de MCM (cylindres et serrures mécaniques et électroniques).

Il n'est pas envisagé à ce stade, à l'issue de l'Offre et de la Fusion, de modifier la stratégie actuelle de SFPI en matière de développement et/ou d'activités.

Présentation de la Société

Préalablement à la Cession des Actifs, Emme était un éditeur européen de logiciels spécialisé dans les contenus de multimédias interactifs. Emme proposait au grand public, via ses partenaires distributeurs, un catalogue de produits en lien avec la culture, l'éducation et la vie pratique.

Avant de restreindre progressivement et quasi-exclusivement son activité à la commercialisation au Royaume-Uni d'œuvres multimédias, et notamment de cartouches de jeux vidéo, Emme intégrait à l'origine l'ensemble de la chaîne de valeur :

- La production et l'accès au contenu (seul ou avec des partenaires) ;
- Le développement technique (réalisé par ses studios internes ou sous-traités) ;
- L'édition et le marketing (pour les produits développés en interne ou pris en licence) ;
- La commercialisation sous forme de ventes de boîtes et de ventes de licences.

Ces œuvres multimédias étaient essentiellement vendues sous forme de CD-ROM, DVD-ROM et cartouches de jeux vidéo à travers des canaux de distribution grand public, partenaires commerciaux d'Emme.

Emme comptait une trentaine de salariés situés au Royaume-Uni.

A la date de la réalisation de la Cession des Actifs, les titres de la filiale anglaise (Avanquest Software Publishing) et de la filiale allemande (Emme Deutschland) d'Emme, ainsi que les autres actifs opérationnels français de cette dernière ont été transférés à Emme SAS, filiale d'Avanquest, constituée pour les besoins de la cause. Ainsi, à la date du présent document, Emme n'est détentrice d'aucun actif opérationnel et n'emploie aucun salarié.

1.1. Contexte et motifs de l'Offre

1.1.1. Description des modalités de rapprochement entre la Société et l'Initiateur

Par un communiqué en date du 19 février 2015, Avanquest a annoncé avoir conclu le 17 février 2015 avec l'Initiateur un accord portant sur la cession des 2.455.131 actions de la Société qu'elle détenait, représentant 97,54% du capital et des droits de vote de la Société. En date du 20 février 2015, l'AMF a publié un avis de pré-offre sous la référence 215C0230.

La réalisation du Bloc d'Actions était notamment conditionnée par l'obtention de la levée du nantissement consenti par Avanquest sur une partie de ces titres au profit de l'une de ses banques de financement. Cette condition suspensive a pu être levée et le Bloc d'Actions a pu être réalisé le 31 mars 2015, comme annoncé par un second communiqué.

L'acquisition du Bloc d'Actions a été réalisée par SFPI pour un montant en numéraire de 7.856.419,20 euros, soit un prix par action Emme de 3,20 euros, égal au prix de l'Offre.

Concomitamment à la réalisation du Bloc d'Actions, Avanquest a (i) remboursé le solde de son compte courant ouvert dans les livres d'Emme et (ii) consenti une avance en compte courant de 5,4 millions d'euros environ à sa nouvelle filiale détenue à 100%, Emme SAS, afin que celle-ci acquière les actifs opérationnels d'Emme en ce compris les titres composant le capital social de sa filiale anglaise Avanquest Software Publishing, et prenne en charge les passifs de la Société.

Ces opérations se sont déroulées à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires d'Emme réunie le 31 mars 2015, qui a notamment statué sur l'approbation des comptes de la Société pour l'exercice social clos le 30 juin 2014, la modification de la date de clôture de cet exercice social et la nomination de cinq nouveaux administrateurs, représentants de SFPI, en remplacement des anciens membres du conseil d'administration d'Emme, qui ont remis leurs démissions à l'issue de ladite assemblée.

Madame Valentine Laude, Mademoiselle Sophie Morel, Monsieur Jean-Bertrand Prot, Monsieur Henri Morel et Monsieur Hervé Houdart ont ainsi été nommés administrateurs par l'assemblée générale de la Société. Par suite de la démission de Monsieur Bruno Vanryb en tant qu'administrateur et président du conseil d'administration, de Monsieur Pierre Cesarini en tant qu'administrateur et directeur général, et d'Avanquest en tant qu'administrateur, le conseil d'administration de la Société a choisi de cumuler les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général et a nommé Monsieur Henri Morel en tant que président-directeur général. Monsieur Jean-Bertrand Prot a été nommé directeur général délégué de la Société (cf. section 1.1.5).

Cette assemblée générale a également statué sur la Cession des Actifs au profit d'Emme SAS.

Comme annoncé les 19 février et 31 mars 2015, SFPI a l'intention de maintenir l'admission aux négociations sur le marché Euronext Paris des actions Emme, de procéder à sa Fusion avec Emme avant le 31 décembre 2015 et de réorienter l'activité sociale de cette dernière. La reconstitution du flottant du nouveau groupe sera ensuite réalisée selon les conditions de marché.

Dans la mesure où le Bloc d'Actions représente plus de 30% du capital et des droits de vote de la Société, l'Offre revêt un caractère obligatoire en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF.

En vertu de l'article 236-6 du règlement général, SFPI a également demandé à l'AMF de constater que l'Offre permet aux actionnaires actuels d'Emme de bénéficier de conditions de liquidité satisfaisantes

compte tenu de la Cession des Actifs et de la perspective de la Fusion. Il est précisé qu'aucun retrait obligatoire des titres de la Société ne sera sollicité par l'Initiateur à l'issue de l'Offre et de la Fusion.

En application des dispositions de l'article 261-1 I 1° et 4° du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société a désigné, en date du 31 mars 2015, le cabinet Sorgem Evaluation, représenté par Messieurs Maurice Nussenbaum et Teddy Guerineau, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre. Le rapport de l'expert indépendant est présenté in extenso dans la note en réponse de la Société.

1.1.2. Répartition du capital et des droits de vote de la Société

A la date du présent document, la répartition du capital de la Société s'établit comme suit :

	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
SFPI	2 455 131	97,54%	2 455 131	97,54%
Flottant	61 859	2,46%	61 859	2,46%
Total	2 516 990	100,00%	2 516 990	100,00%

Il est précisé qu'aucune action Emme n'a été acquise par SFPI à l'issue de la réalisation du Bloc d'Actions ou n'est prévue par l'Initiateur, à l'exception des acquisitions qui seront réalisées dans le cadre de l'Offre.

1.1.3. Déclarations de franchissements de seuils

Franchissements de seuils à la hausse

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, l'Initiateur a déclaré, le 7 avril 2015, auprès de l'AMF, avoir franchi à la hausse, le 31 mars 2015, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50%, 2/3, 90% et 95% du capital et des droits de vote de la Société et détenir 2.455.131 actions de la Société représentant autant de droits de vote, soit 97,54% du capital et des droits de vote de la Société.

Ces franchissements de seuils résultent de l'acquisition hors marché du Bloc d'Actions.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF, le 7 avril 2015, sous le numéro 215C0409.

Le même jour, l'Initiateur a également notifié à l'AMF et à la Société sa déclaration d'intention.

Franchissements de seuils à la baisse

Conformément aux dispositions de l'article L. 233-7 du code de commerce, Avanquest a déclaré, le 7 avril 2015, auprès de l'AMF, avoir franchi à la baisse, le 31 mars 2015, les seuils de 95%, 90%, 2/3, 50%, 1/3, 30%, 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de la Société et ne plus détenir aucune action de cette Société.

Ces franchissements de seuils résultent de la cession hors marché du Bloc d'Actions.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF, le 7 avril 2015, sous le numéro 215C0406.

1.1.4. Motifs de l'Offre et intérêt de l'Offre pour les actionnaires

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur propose aux actionnaires de la Société une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions Emme à un prix unitaire identique à celui payé à Avanquest lors de l'acquisition du Bloc d'Actions en date du 31 mars 2015, soit 3,20 euros par action.

Le prix de l'Offre fait ressortir une prime de 14,3% sur le dernier cours de clôture de l'action Emme, en date du 17 février 2015, précédant l'annonce de la signature de l'accord relatif au Bloc d'Actions entre Avanquest et SFPI.

L'Offre s'inscrit dans le cadre de l'obligation faite à l'Initiateur, en application de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, d'initier une offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Société.

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

En vertu de l'article 236-6 du règlement général, SFPI a également demandé à l'AMF de constater que l'Offre permet aux actionnaires actuels d'Emme de bénéficier de conditions de liquidité satisfaisantes compte tenu de la Cession des Actifs et de la perspective de la Fusion. Il est précisé qu'aucun retrait obligatoire des titres de la Société ne sera sollicité par l'Initiateur à l'issue de l'Offre et de la Fusion.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre sont présentés à la section 2 de la présente note d'information.

1.1.5. Intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois

Stratégie et orientation en matière d'activité

L'Initiateur regroupe plusieurs activités industrielles qui résultent d'opérations de croissance externe et organique.

La Fusion envisagée par SFPI implique mécaniquement la mise en bourse de ses activités, qui devrait lui permettre de poursuivre sa stratégie de développement.

Il n'est pas envisagé à ce stade, à l'issue de l'Offre et de la Fusion, de modifier la stratégie actuelle de SFPI en matière de développement et/ou d'activités.

Le projet de cotation de SFPI vient à l'appui de sa stratégie de développement organique et par croissance externe, orientée autour de quatre axes :

- Maîtriser la qualité des produits et services rendus aux clients, socle indispensable du développement ;
- Développer les technologies et le savoir-faire contribuant à la forte valeur ajoutée de ces produits et services, toujours commercialisés sous leur propre marque ;
- Se positionner sur les segments porteurs des biens d'équipement : l'énergie, le transport, l'alimentaire, le bâtiment ;
- Intégrer le développement durable dans le processus d'innovation.

SFPI va continuer à accompagner ses filiales dans le renforcement de leurs positions sur les marchés où elles sont déjà présentes ou sur des marchés proches grâce à :

- Une politique de croissance externe en fonction des opportunités (acquisition de sociétés, accroissement du portefeuille de produits, etc.) ;
- Des actions en faveur d'une croissance interne (amélioration permanente de la relation clients, produits spécifiques et techniques répondant aux attentes des marchés, etc.).

Ces actions, adaptées aux cinq pôles d'activité (Dom Security, Mac, Eryma, Neu et MMD), supposent un maintien des marges et un contrôle strict de l'organisation et de l'équilibre du groupe.

L'implication de SFPI dans la conception de systèmes et de produits à forte valeur ajoutée se traduit par une politique de recherche et développement active.

Suivent les principaux axes stratégiques de développement de SFPI :

- *Branche d'activité « Bâtiment »*
 - o Dom Security (anciennement Sécuridev)

La stratégie de développement de Dom Security s'articule autour de cinq principaux axes :

- L'extension de l'offre de produits par pays et par marché ;
- L'innovation dans les secteurs en devenir, notamment les objets connectés ;
- Le développement de nouveaux canaux de distribution ;
- Le renforcement du maillage territorial ;
- L'identification d'opportunités de croissance externe.

- o Mac

Face à une profession encore très morcelée, SFPI entend saisir des opportunités d'acquisition :

- De sociétés spécialisées, pour renforcer l'offre de produits (vérandas, portails, etc.) ;
- De sociétés présentes sur des circuits de distribution complémentaires :
 - Réseaux de magasins ;
 - Secteurs géographiques ;
 - Présence chez les négociants ou grandes surfaces de bricolage.

- o Eryma

La stratégie de développement d'Eryma s'articule autour de quatre axes principaux :

- L'introduction de nouvelles technologies pour un large catalogue de produits et de services ;
- Le déploiement nominal des solutions, produits et services en bénéficiant du parc existant ;
- L'augmentation de la productivité via des processus et normes de la chaîne sécuritaire de haute technologie ;
- Le renforcement des services à distance par de nouvelles offres sécuritaires répondant par anticipation aux besoins des clients.

– Branche d'activité « Industrie »

○ Neu

La stratégie de développement de Neu s'articule autour de ses quatre activités :

- Au niveau de Neu International Railways (équipements destinés à la maintenance ferroviaire) : l'extension du portefeuille d'activités et la diversification géographique ;
- Au niveau de Neu International Process (transport pneumatique) : la mise en place de partenariats à l'étranger, la mutualisation de certaines ressources avec d'autres entités de Neu et la commercialisation de nouveaux composants d'installation ;
- Au niveau de Delta Neu et Févi (dépoussiérage et conditionnement de l'air) : l'accélération du développement à l'export, la digitalisation de l'offre et l'internationalisation des approvisionnements ;
- Au niveau de Neu Automation (automatisation industrielle et tertiaire) : l'intégration de nouveaux procédés, la mise en place de partenariats avec des industriels du secteur et l'intensification de l'action commerciale sur les marchés tertiaires de Neu.

○ MMD

La stratégie de développement de MMD s'articule autour de ses trois activités :

- Conception et réalisation d'échangeurs thermiques (Barriquand et Aset) : développement de nouveaux services en amont et en aval de la chaîne de valeur, mise en place d'une stratégie « web » et développement de nouveaux produits et de nouvelles applications ;
- Stérilisation (Steriflow) : développement export via un réseau d'agents, projets R&D et développement d'une nouvelle gamme de produits ;
- Équipements pour le traitement des produits alimentaires (Spomasz Wronki) : mise en place d'alliances industrielles sur les marchés de niche et développement de la sous-traitance.

Emploi

A ce jour, la Société n'emploie aucun salarié et n'a plus d'activité opérationnelle. Toutefois, le personnel de SFPI et de ses filiales, de même que l'ensemble des actifs et passifs de SFPI, seront absorbés par Emme dans le cadre de la Fusion.

Au 31 décembre 2014, SFPI emploie 3.880 personnes. Il n'est pas envisagé à ce stade, à l'issue de l'Offre et de la Fusion, de modifier la stratégie actuelle de SFPI en matière d'emploi.

Composition des organes sociaux et de direction

Préalablement à la réalisation du Bloc d'Actions en date du 31 mars 2015, le conseil d'administration de la Société était composé de trois administrateurs :

- Monsieur Bruno Vanryb, président du conseil d'administration ;
- Monsieur Pierre Cesarini, administrateur et directeur général de la Société ; et

- Avanquest, administrateur, représenté par Madame Eléonore Brenot.

Concomitamment à la réalisation du Bloc d'Actions en date du 31 mars 2015, Madame Valentine Laude, Mademoiselle Sophie Morel, Monsieur Jean-Bertrand Prot, Monsieur Henri Morel et Monsieur Hervé Houdart ont été nommés administrateurs par l'assemblée générale de la Société.

Par suite de la démission de Monsieur Bruno Vanryb en tant qu'administrateur et président du conseil d'administration, de Monsieur Pierre Cesarini en tant qu'administrateur et directeur général, et d'Avanquest en tant qu'administrateur, le conseil d'administration de la Société a choisi de cumuler les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général et a nommé Monsieur Henri Morel en tant président-directeur général. Monsieur Jean-Bertrand Prot a été nommé directeur général délégué de la Société.

Ainsi, à la date de la présente note d'information, le conseil d'administration de la Société est composé de cinq administrateurs :

- Monsieur Henri Morel, président du conseil d'administration et directeur général de la Société ;
- Monsieur Jean-Bertrand Prot, administrateur et directeur général délégué de la Société ;
- Monsieur Hervé Houdart, administrateur ;
- Mademoiselle Sophie Morel, administrateur ; et
- Madame Valentine Laude, administrateur.

A la date du présent document, le conseil d'administration de SFPI est composé des membres suivants :

- Monsieur Henri Morel, président du conseil d'administration et directeur général de SFPI ;
- Monsieur Jean-Bertrand Prot, administrateur ;
- Monsieur Hervé Houdart, administrateur ;
- Naxicap Partners SA représenté par Monsieur Cyrille Seydoux, administrateur ;
- CM-CIC Investissement représenté par Monsieur Thierry Wendling, censeur ; et
- BNP Paribas Développement représenté par Monsieur Patrice Vandenbossche, censeur.

Il n'est pas envisagé à ce stade, à l'issue de l'Offre et de la Fusion, de faire évoluer la gouvernance de l'entité fusionnée, à l'exception de la nomination de deux nouveaux administrateurs représentant les intérêts des actionnaires financiers existants (à savoir Naxicap Partners SA et CM-CIC Investissement) et, le cas échéant, de l'éventuelle désignation d'un censeur.

Statut juridique de la Société

La Fusion conduira à une réorientation de l'activité de la Société et à une modification de son objet social. Le projet de Fusion sera décrit dans le cadre d'un Document E qui sera soumis à l'AMF pour enregistrement dans les prochaines semaines.

En date du 31 mars 2015, le siège social de la Société a été transféré au 20 rue de l'Arc de Triomphe, 75017 Paris, et les dates respectives d'ouverture et de clôture de l'exercice social sont désormais fixées au 1^{er} janvier de chaque année et au 31 décembre de la même année. Par exception à ce qui précède, l'exercice social en cours sera allongé de six mois afin de clôturer le 31 décembre 2015.

Cotation des actions de la Société

SFPI a l'intention de maintenir la cotation des actions de la Société sur Euronext Paris à l'issue de l'Offre. La reconstitution du flottant du nouveau groupe sera réalisée dans un calendrier compatible avec les conditions de marché postérieurement à la Fusion, étant précisé que certains actionnaires existants de SFPI envisagent de rendre liquide tout ou partie de leur participation, soit entre 10% et 15% du capital du nouveau groupe, sous réserve des discussions et réflexions en cours et ce, sans que le contrôle majoritaire ne soit affecté.

Ainsi, aucune demande de retrait obligatoire de la Société ne sera déposée auprès de l'AMF, ni aucune demande de radiation auprès d'Euronext Paris.

Distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes de la Société sera déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers d'Emme postérieurement à la Fusion.

Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

Emme ne détenant à ce jour aucun actif opérationnel, l'Offre ne s'inscrit pas dans le cadre d'un projet de rapprochement industriel avec SFPI. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique. Néanmoins, un projet de Fusion avec la Société est envisagé par l'Initiateur au cours du second semestre 2015.

Avantages pour les actionnaires d'Emme

Les actionnaires de la Société auront le choix entre (i) participer à l'Offre et disposer ainsi d'une liquidité immédiate et totale sur leurs actions Emme au prix unitaire de 3,20 euros ou (ii) ne pas participer à l'Offre, ou n'y apporter qu'une partie de leurs actions Emme, et bénéficier ainsi du développement futur de la Société postérieurement à la Fusion.

1.1.6. Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Outre l'accord portant sur la Cession des Actifs ainsi que le projet de Fusion, aucun accord ne saurait, à la connaissance de l'Initiateur, avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

1.2. Caractéristiques de l'Offre

1.2.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Banque Degroof France SA, en qualité d'établissement présentateur et agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le 23 juin 2015 le projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir toutes les actions de la Société visées par l'Offre, au prix de 3,20 euros par action Emme pendant une durée de 10 jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, il est précisé que Banque Degroof France SA garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.2.2. Titres visés par l'Offre

A la date de la présente note d'information, SFPI détient 2.455.131 actions, représentant 97,54% du capital et des droits de vote de la Société (le détail de la répartition du capital et des droits de vote est décrit au paragraphe 1.1.2 ci-dessus).

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions Emme existantes, à l'exclusion des 2.455.131 actions composant le Bloc d'Actions détenu par l'Initiateur à la date de la présente note d'information.

Ainsi, l'Offre vise un maximum de 61.859 actions étant précisé qu'à la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun instrument financier émis par la Société donnant accès immédiatement ou à terme au capital de la Société.

1.2.3. Modalités de l'Offre

Un communiqué de presse conjoint à SFPI, Avanquest et Emme a été publié le 19 février 2015 afin d'informer le marché de la signature d'un accord portant sur l'acquisition du Bloc d'Actions et du principe de l'Offre. L'AMF, en date du 20 février 2015, a publié un avis de pré-offre sous la référence 215C0230.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Banque Degroof France SA, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé en date du 23 juin 2015 le projet d'Offre auprès de l'AMF.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

Conformément à l'article 231-16 alinéa 1 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (www.groupe-sfpi.com) et peut être obtenu sans frais auprès de l'Initiateur et de Banque Degroof France SA. En outre, conformément à l'article 231-16 III du règlement général de l'AMF, un communiqué relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par SFPI et mis en ligne sur son site internet.

Après le dépôt d'un projet de note en réponse par la Société incluant notamment le rapport de l'expert indépendant désigné en application des dispositions de l'article 261-1 I du règlement général, l'AMF a, dans sa séance du 7 juillet 2015, déclaré l'Offre conforme aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables et publié à cet effet sur son site internet une déclaration de conformité emportant visa de la présente note d'information.

Conformément à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, la présente note d'information visée par l'AMF peut être obtenue sans frais auprès de SFPI, 20 rue de l'Arc de Triomphe, 75017 Paris et de Banque Degroof France SA, 44 rue de Lisbonne, 75008 Paris. Elle sera également mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de l'Initiateur.

Les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public auprès de l'Initiateur et de Banque Degroof France SA, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites internet de l'AMF et de l'Initiateur.

Un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

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

Dans ces conditions, l'Offre sera ouverte pendant une durée de 10 jours de négociation. Un calendrier indicatif est présenté au paragraphe 1.2.5 ci-dessous.

1.2.4. Procédure de présentation des actions à l'Offre

Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions (établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) un ordre de vente irrévocable en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire à cette fin.

Les actions inscrites sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander à CACEIS Corporate Trust, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au porteur.

Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif entraînera la perte pour ces actionnaires des avantages liés à la détention de ces actions sous la forme nominative, y compris l'attribution de droits de vote double.

Banque Degroof, agissant en qualité de membre de marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, de tous les titres apportés à l'Offre. Le règlement sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, 2 jours de négociation après chaque exécution, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et de TVA afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

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

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre, sera porté devant les tribunaux compétents.

1.2.5. Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation. A titre indicatif, le calendrier de l'Offre pourrait être le suivant :

23 juin 2015 Dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de l'Initiateur.

Dépôt du projet de note en réponse auprès de l'AMF et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et de la Société.

Diffusion d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note d'information.

Diffusion d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note en réponse.

7 juillet 2015 Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information et la note en réponse.

Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et sur celui de l'Initiateur de la note d'information visée par l'AMF.

Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et sur celui de la Société de la note en réponse visée par l'AMF.

8 juillet 2015 Dépôt, mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et sur celui de l'Initiateur du document intitulé « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de SFPI ».

Dépôt, mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites internet de l'AMF et sur celui de la Société du document intitulé « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Emme SA ».

9 juillet 2015 Diffusion par l'Initiateur d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la note d'information visée et du document intitulé « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de SFPI ».

Diffusion par la Société d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la note en réponse visée et du document intitulé « Informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Emme SA ».

Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture et de calendrier et par Euronext Paris de l'avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les

modalités de sa réalisation.

- | | |
|------------------------|---|
| 10 juillet 2015 | Ouverture de l'Offre (10 jours de négociation). |
| 23 juillet 2015 | Clôture de l'Offre. |
| 24 juillet 2015 | Publication par l'AMF de l'avis de résultat définitif de l'Offre. |

1.2.6. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France. La présente note d'information n'est pas destinée à être distribuée 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.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis ou à des personnes résidentes des Etats-Unis ou US Persons au sens du Regulation S pris en vertu de l'US Securities Act de 1933, tel que modifié, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit et aucune acceptation de cette Offre ne peut provenir des Etats-Unis.

Aucun actionnaire d'Emme ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie du présent document ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou transmis son ordre d'apport de titres, (iv) qu'il n'est pas une personne se trouvant aux Etats-Unis ou US Person telle que définie au Regulation S pris en vertu de l'US Securities Act de 1933, tel que

modifié, et (v) qu'il n'est ni agent, ni mandataire agissant sur instruction d'un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ces instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions sera réputée nulle. Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par les Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

1.3. Frais liés à l'Offre et modalités de financement vis-à-vis de l'Offre

Le coût d'acquisition de 100% des actions Emme visées par l'Offre (voir paragraphe ci-dessus au 1.2.2 « Titres visés par l'Offre ») s'élève à un montant maximum de l'ordre de 0,2 million d'euros.

S'ajoutent les honoraires des conseils financiers et juridiques ainsi que les frais de communication et redevances auprès des autorités de marché dans le cadre de l'Offre, supportés par l'Initiateur pour un montant d'environ 0,2 million d'euros.

Le financement de l'Offre sera réalisé au moyen de la trésorerie de l'Initiateur.

1.4. Régime fiscal de l'Offre

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal français en vigueur susceptible de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre, sous réserve de règles spécifiques susceptibles de s'appliquer aux titulaires d'actions gratuites.

Les dispositions légales françaises, actuellement en vigueur, dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux ou dispositifs fiscaux de faveur (réductions ou crédits d'impôt, abattements, etc.) susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Le descriptif ci-dessous est donné à titre d'information générale et les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à consulter leur conseil fiscal habituel afin d'étudier avec lui leur situation particulière et vérifier que les dispositions résumées ci-après sont effectivement applicables.

Les actionnaires personnes physiques ou morales non-résidentes fiscales de France doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur État de résidence, en tenant compte, le cas échéant, de l'application de la convention fiscale internationale conclue entre la France et cet État.

1.4.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion 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 de telles opérations

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France 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. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations

sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité applicable à leur cas particulier.

1.4.1.1. Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158-6 bis et 200 A-2 du code général des impôts (le « **CGI** »), les plus-values de cession d'actions Emme réalisées par les personnes physiques susvisées dans le cadre de l'Offre sont prises en compte pour la détermination de leur revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Le montant des plus-values ainsi imposables est réduit le cas échéant des moins-values de même nature réalisées au titre de l'année de cession ou des 10 années précédentes imputables en application des dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI.

Le montant de ces plus-values de cession est égal à la différence entre, d'une part, le prix de cession offert dans le cadre de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant à l'occasion de la cession, et, d'autre part, le prix de revient fiscal des actions Emme, étant toutefois précisé que les plus-values peuvent être réduites d'un abattement pour une durée de détention décomptée en principe à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions, et égal à :

- 50% lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre ;
- 65% lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans à la date de la cession dans le cadre de l'Offre.

Les plus-values de cession des actions Emme sont également soumises, sur leur montant brut sans abattement, aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% qui se décompose comme suit :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (la « **CSG** ») déductible à hauteur de 5,1% du revenu imposable de l'année de son paiement ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (la « **CRDS** »), non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- 4,5% au titre du prélèvement social, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- 2% au titre du prélèvement de solidarité, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

L'apport d'actions Emme à l'Offre aura pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires dans le cadre d'opérations antérieures à raison de ces actions.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D-11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions Emme dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées, après application le cas échéant des abattements pour durée de détention précités, sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes. Les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions Emme dans le cadre de l'Offre ne sont pas imputables sur le revenu global.

Enfin, l'article 223 *sexies* du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable, tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI, en ce inclus les plus-values, excède certaines limites.

Cette contribution s'élève à :

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 250.000 euros et inférieure ou égale à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros et inférieure ou égale à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal dont il est fait mention ci-dessus, est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, sans qu'il soit fait application des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu fiscal de référence visé comprend notamment les gains nets de cession de valeurs mobilières réalisés par les contribuables concernés, avant application de l'abattement pour durée de détention.

1.4.1.2. Actions de la Société détenues au sein d'un Plan d'Epargne en Actions (« PEA »)

Les actions Emme constituent des actifs éligibles au PEA. Sous certaines conditions, le PEA ouvre droit :

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment que ces produits et ces plus-values demeurent investis dans le PEA ; et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net reste néanmoins soumis aux prélèvements sociaux.

Les moins-values réalisées sur des actions Emme détenues dans le cadre d'un PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Toutefois, (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan (ou la valeur de rachat du contrat de capitalisation) est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture, les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cession de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix années suivantes.

1.4.2. Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun

1.4.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre lors de la cession des actions Emme, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions Emme apportées à l'Offre, sont en principe incluses dans le résultat ordinaire de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% (article 219 du CGI) augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de

3,3% qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés qui excède 763.000 euros pour un exercice de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

Les redevables de l'impôt sur les sociétés (y compris les groupes de sociétés au sens de l'article 223 A du CGI) réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros sont assujettis à une contribution exceptionnelle de 10,7% assise sur l'impôt sur les sociétés tel que déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôts et des créances fiscales de toute nature au titre des exercices clos à compter du 31 décembre 2011 et jusqu'au 30 décembre 2016 (article 235 ter ZAA du CGI).

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, peuvent bénéficier d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées des contributions additionnelles de 3,3%.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions Emme dans le cadre de l'Offre viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Il est en outre précisé que l'apport des actions à l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les actionnaires personnes morales dans le cadre d'opérations antérieures à raison des actions apportées à l'Offre.

1.4.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219-I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession d'actions qui répondent à la définition fiscale des titres de participation et qui ont été détenues depuis au moins deux ans sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 0%, moyennant la réintégration, dans le résultat imposable, à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values nettes réalisées.

Les moins-values à long terme soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 0% se compensent avec les plus-values à long terme relevant de ce même taux (sauf pour le calcul de la quote-part de frais et charges de 12%, laquelle est calculée sur le montant brut des plus-values à long terme).

Lorsque la compensation des plus et moins-values à long terme relevant du taux de 0% fait apparaître une moins-value nette à long terme, celle-ci n'est pas déductible et doit être réintégrée pour la détermination du résultat imposable.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI), si ces titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres 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 et des titres de sociétés établies dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les personnes susceptibles d'être concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de s'assurer que les actions qu'ils détiennent constituent des titres de participation au sens de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI.

1.4.3. Actionnaires non résidents fiscaux de France

En application de l'article 244 bis C du CGI et sous réserve de l'application éventuelle d'une convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires qui ne sont pas fiscalement domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France sont en principe exonérées d'impôt en France.

Par exception, sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales plus favorables éventuellement applicables, les plus-values de cession de droits sociaux réalisées par les actionnaires qui ne sont pas résidents fiscaux de France sont imposables en France, si elles sont rattachables à un établissement stable ou à une base fixe soumise à l'impôt en France, ou si les droits détenus directement ou indirectement par le cédant, seul ou avec son groupe familial, dans les bénéfices de la société dont les actions sont cédées ont excédé 25% à un moment quelconque au cours des cinq (5) années précédant la cession (article 244 bis B du CGI).

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession d'une participation excédant ou ayant excédé le seuil de 25% au cours de la période susvisée sont soumises à un prélèvement libératoire au taux de 45%.

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession sont imposées au taux forfaitaire de 75% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un État ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Les plus-values imposables ne supportent pas en revanche les prélèvements sociaux.

Les actionnaires de la Société non-résidents fiscaux français sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel afin, notamment, de prendre en considération le régime d'imposition applicable dans leur pays de résidence fiscale.

1.4.4. Droits d'enregistrement

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société cotée qui a son siège social en France, à moins que la cession ne soit (i) volontairement présentée à la formalité auprès de l'administration fiscale ou (ii) constatée par un acte signé en France ou à l'étranger. Dans ce dernier cas, la cession des actions est assujettie à un droit de mutation au taux proportionnel de 0,1% assis sur le plus élevé du prix de cession ou de la valeur réelle des actions, sous réserve de certaines exceptions visées au II de l'article 726 du CGI. En application de l'article 1712 du CGI, les droits d'enregistrement qui seraient dus dans l'hypothèse où la cession serait constatée par un acte sont à la charge du cessionnaire (sauf stipulation contraire). Cependant, en vertu des articles 1705 et suivants du CGI, toutes les parties à l'acte sont solidairement tenues au paiement des droits vis-à-vis de l'administration fiscale.

1.4.5. Autres situations

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les titulaires d'actions gratuites et les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassent la simple gestion de portefeuille ou qui ont inscrit leurs titres à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation fiscale particulière avec leur conseil fiscal habituel.

1.5. Droit applicable

La présente Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

2. Éléments d'appréciation du prix de l'Offre

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre de 3,20 euros par action Emme (ci-après le « Prix de l'Offre ») ont été préparés par Aforge Degroof Finance à partir d'informations publiquement disponibles et d'informations écrites ou orales communiquées par la Société. Bien qu'Aforge Degroof Finance estime ces informations exactes, précises et sincères, ces dernières n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante et Aforge Degroof Finance ne donne aucune assurance ou garantie, expresse ou implicite, ni ne saurait accepter aucune responsabilité quant à l'exhaustivité et l'exactitude des informations figurant dans la présente section.

A titre liminaire et sauf mention explicite contraire, la présente section est rédigée dans l'hypothèse selon laquelle les actifs opérationnels d'Emme n'auraient pas été cédés à Emme SAS en date du 31 mars 2015.

2.1. Présentation d'Emme

2.1.1. Présentation des activités d'Emme

Emme (Edition Multimedia Electroniques) est un éditeur européen de logiciels spécialisé dans les contenus de multimédias interactifs. Emme propose au grand public, via ses partenaires distributeurs, un catalogue de produits en lien avec la culture, l'éducation et la vie pratique.

Avant de restreindre progressivement et quasi-exclusivement son activité à la commercialisation au Royaume-Uni d'œuvres multimédias, et notamment de cartouches de jeux vidéo, Emme intégrait à l'origine l'ensemble de la chaîne de valeur :

- La production et l'accès au contenu (seul ou avec des partenaires) ;
- Le développement technique (réalisé par ses studios internes ou sous-traités) ;
- L'édition et le marketing (pour les produits développés en interne ou pris en licence) ;
- La commercialisation sous forme de ventes de boîtes et de ventes de licences.

Ces œuvres multimédias sont essentiellement vendues sous forme de CD-ROM, DVD-ROM et cartouches de jeux vidéo à travers des canaux de distribution grand public, partenaires commerciaux d'Emme.

Emme compte une trentaine de salariés situés au Royaume-Uni.

2.1.2. Analyse des résultats historiques d'Emme

Les comptes consolidés annuels sont préparés et publiés conformément au référentiel IFRS (International Financial Reporting Standards). Les comptes consolidés regroupent les états financiers d'Emme et de ses filiales, au nombre de deux depuis l'exercice 2014² :

- Avanquest Software Publishing Ltd (activité au Royaume-Uni) ;
- Emme Deutschland (activité en Allemagne, en cours de liquidation).

² L'exercice « N » est par convention celui dont la date de clôture est en « N ». Afin de permettre une meilleure prise en compte de l'effet de saisonnalité de l'activité « retail », l'assemblée générale d'Emme a approuvé le 22 mars 2011 un changement de la date de clôture de l'exercice social. Ainsi, l'exercice 2010-2011 a été prolongé jusqu'au 30 juin 2011 pour une durée exceptionnelle de 15 mois.

2.1.2.1. Compte de résultat consolidé

Le chiffre d'affaires a diminué substantiellement sur la période 2008-2014, en raison de la dégradation et de la mutation du marché du logiciel commercialisé en grande distribution, en France comme à l'étranger.

En M€	31-mars-08a	31-mars-09a	31-mars-10a	30-juin-11a	30-juin-12a	30-juin-13a	30-juin-14a	31-déc-13a	31-déc-14a
	12 mois	12 mois	12 mois	15 mois	12 mois	12 mois	12 mois	6 mois	6 mois
Chiffre d'affaires	26,2	25,4	21,5	25,7	15,5	11,8	8,8	5,8	6,0
% croissance		(3,1%)	(15,4%)	n.a.	n.a.	(24,3%)	(25,6%)	-	4,0%
Achats de marchandises	(9,6)	(10,1)	(8,3)	(9,6)	(5,5)	(5,8)	(3,8)	(2,7)	(3,2)
% chiffre d'affaires	(36,6%)	(39,7%)	(38,7%)	(37,5%)	(35,5%)	(49,3%)	(43,8%)	(47,4%)	(53,4%)
Marge brute	16,6	15,3	13,2	16,1	10,0	6,0	4,9	3,0	2,8
% chiffre d'affaires	63,4%	60,3%	61,3%	62,5%	64,5%	50,7%	56,2%	52,6%	46,6%
Autres achats et charges externes	(5,0)	(4,4)	(5,0)	(4,6)	(2,6)	(2,3)	(1,3)	(1,0)	(0,4)
% chiffre d'affaires	(19,0%)	(17,3%)	(23,4%)	(18,0%)	(16,7%)	(19,8%)	(14,8%)	(16,9%)	(6,7%)
Impôts, taxes et versements assimilés	-	-	-	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	(0,0)
% chiffre d'affaires	-	-	-	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,1%)	(0,0%)
Charges de personnel	(6,3)	(3,8)	(2,7)	(3,6)	(2,4)	(1,8)	(1,3)	(0,7)	(0,7)
% chiffre d'affaires	(24,2%)	(15,1%)	(12,7%)	(13,9%)	(15,4%)	(15,0%)	(15,0%)	(11,6%)	(11,2%)
Autres charges et produits opérationnels courants	(6,6)	(5,9)	(4,6)	(4,4)	(3,0)	(1,9)	(1,8)	(0,8)	(0,9)
% chiffre d'affaires	(25,0%)	(23,4%)	(21,4%)	(17,1%)	(19,1%)	(15,8%)	(20,4%)	(13,7%)	(14,9%)
EBITDA⁽¹⁾	(1,3)	1,1	0,8	3,4	2,1	(0,0)	0,5	0,6	0,8
% chiffre d'affaires	(4,9%)	4,5%	3,7%	13,4%	13,2%	(0,1%)	5,9%	10,3%	13,8%
Dot. nettes aux amortissements et provisions	(3,2)	(0,2)	1,2	(0,2)	(0,1)	0,2	0,3	(0,1)	0,2
% chiffre d'affaires	(12,2%)	(0,7%)	5,7%	(0,9%)	(0,9%)	1,3%	3,5%	(2,5%)	4,1%
Résultat opérationnel courant	(4,5)	1,0	2,0	3,2	1,9	0,1	0,8	0,5	1,1
% chiffre d'affaires	(17,1%)	3,8%	9,4%	12,4%	12,3%	1,2%	9,5%	7,8%	17,9%
Autres charges et produits opérationnels	(4,5)	(2,6)	(0,1)	(0,1)	(0,8)	(0,8)	(0,1)	(0,0)	-
% chiffre d'affaires	(17,3%)	(10,3%)	(0,4%)	(0,6%)	(5,5%)	(6,8%)	(1,3%)	(0,3%)	-
Résultat opérationnel	(9,0)	(1,7)	1,9	3,1	1,1	(0,7)	0,7	0,4	1,1
% chiffre d'affaires	(34,4%)	(6,6%)	9,0%	11,9%	6,8%	(5,5%)	8,2%	7,4%	17,9%
Résultat financier	(0,1)	0,2	0,1	0,1	0,2	0,0	(0,0)	0,0	(0,0)
Résultat avant impôt	(9,1)	(1,5)	2,0	3,1	1,3	(0,6)	0,7	0,4	1,0
% chiffre d'affaires	(34,8%)	(5,7%)	9,2%	12,1%	8,4%	(5,1%)	8,1%	7,5%	17,4%
Impôt sur les sociétés	(0,6)	(0,4)	(1,0)	(1,0)	(0,4)	(0,0)	(0,2)	(0,1)	(0,2)
Résultat net de l'ensemble consolidé⁽²⁾	(9,7)	(1,9)	1,0	2,1	0,9	(0,6)	0,6	0,3	0,8
% chiffre d'affaires	(37,2%)	(7,5%)	4,8%	8,3%	5,7%	(5,5%)	6,4%	5,3%	13,8%

Source : Société

Note :

(1) l'EBITDA correspond au résultat opérationnel courant avant dotations nettes aux amortissements et provisions

(2) le résultat net de l'ensemble consolidé peut différer du résultat net part du groupe selon les différences de conversion sur les activités à l'étranger

a. Evolution du chiffre d'affaires

En M€	31-mars-08a	31-mars-09a	31-mars-10a	31-déc-11a	30-juin-12a	30-juin-13a	30-juin-14a	31-déc-13a	31-déc-14a
	12 mois	12 mois	12 mois	15 mois	12 mois	12 mois	12 mois	6 mois	6 mois
Activité France	12,7	11,0	4,7	5,0	1,8	0,9	1,1	0,7	0,3
% croissance	-	(12,9%)	(57,6%)	n.a.	n.a.	(53,4%)	28,1%	-	(52,1%)
Activité Royaume-Uni	12,4	11,1	14,0	17,9	10,4	7,6	6,6	4,1	5,7
% croissance	-	(10,5%)	26,8%	n.a.	n.a.	(27,4%)	(12,9%)	-	39,2%
Activité Allemagne	1,4	3,9	3,3	3,1	3,4	3,6	1,3	1,1	-
% croissance	-	175,9%	(14,4%)	n.a.	n.a.	5,7%	(63,5%)	-	(100,0%)
Activité Etats-Unis	0,6	-	-	-	-	-	-	-	-
% croissance	-	(100,0%)	-	-	-	-	-	-	-
Eliminations	(0,9)	(0,6)	(0,6)	(0,3)	(0,2)	(0,3)	(0,3)	(0,1)	(0,1)
Chiffre d'affaires consolidé	26,2	25,4	21,5	25,7	15,5	11,8	8,8	5,8	6,0
% croissance	-	(3,1%)	(15,4%)	n.a.	n.a.	(24,3%)	(25,6%)	-	4,0%

Source : Société

L'activité en **France** a connu une chute de son chiffre d'affaires sur la période 2008-2014 en raison notamment :

- Du fort déclin des ventes au détail de logiciels sur support physique depuis 2008, dans le cadre d'une mutation profonde du marché et de la diffusion de nouvelles habitudes de consommation : utilisation de nouvelles plates-formes de lecture (tablettes tactiles, smartphones, téléviseurs connectés, consoles de jeux de dernière génération, etc.) et services

de jeux à la demande. A titre d'exemple, en 2013, les ventes de logiciels dématérialisés représentaient 43,5%³ des ventes totales de logiciels de jeux vidéo contre 37,2% en 2012 ;

- De l'intensification de la concurrence entre les circuits de distribution et en particulier celui du e-commerce, dont le développement a pris du retard en France et a contribué à la baisse des marchés « retail » sur lesquels opère Emme ;
- De l'essor du nombre d'applications mobiles, multiplié par sept de 2008 à 2014⁴, contraignant les éditeurs et distributeurs de logiciels à s'adapter aux nouveaux usages.

Avec une décroissance du chiffre d'affaires de 9,9% par an sur la période 2008-2014, l'activité au **Royaume-Uni** a été notamment impactée par la crise du marché « retail » britannique, principale source de revenus d'Emme pour les ventes de logiciels historiques. Malgré la tendance marquée par le déclin de son activité, Avanquest Software Publishing a bénéficié de quelques paris commerciaux qui se sont traduits par le succès des ventes de certains titres de jeux Nintendo et Playstation 4 / Xbox, et par une activité supérieure au budget en 2014 et au 1^{er} semestre 2015, de nature exceptionnelle selon le management.

L'activité en **Allemagne** a enregistré une phase de développement erratique entre 2008 et 2014 avec le gain et la perte successifs de nombreux contrats. La filiale Emme Deutschland est en cours de liquidation, en raison notamment de nombreuses difficultés rencontrées sur l'activité de distribution directe, déficitaire en 2013 puis arrêtée au mois d'octobre 2014.

b. Evolution de la structure de coûts

Les « autres achats et charges externes » sont principalement composés des loyers, des honoraires et des frais de maintenance. La forte diminution de ce poste, passant de 5,0 M€⁵ en 2008 à 1,3 M€ en 2014, s'explique essentiellement par l'évolution des activités d'Emme sur la période.

Les charges de personnel ont diminué de manière importante en valeur sur la période 2008-2014, de 6,3 M€ à 1,3 M€. Cette baisse est la conséquence du déclin du chiffre d'affaires d'Emme et du profond travail de réorganisation et de rationalisation entamé en 2012, portant à la fois sur les équipes, les gammes de produits, et les canaux de distribution.

De la même manière, les autres charges et produits opérationnels courants, composés pour l'essentiel de redevances versées sur les contrats d'édition, sont passés de 6,6 M€ en 2008 à 1,8 M€ en 2014. Ces coûts variant principalement en fonction du chiffre d'affaires, la diminution de ce poste est donc très fortement corrélée à la chute des activités d'Emme sur la période.

Dans l'ensemble, la réduction des foyers de perte et les résultats de la filiale anglaise en 2014 ont permis une remontée des marges par rapport à la séquence historique et ce, malgré une nouvelle baisse du chiffre d'affaires d'Emme.

³ Source : Xerfi, « La distribution de jeux et jouets », octobre 2014.

⁴ Flurry analytics (Yahoo!), janvier 2015.

⁵ Dans l'ensemble du document, « M€ » signifie « million(s) d'euros ».

2.1.2.2. Bilan économique

En M€	31-mars-09a	31-mars-10a	30-juin-11a	30-juin-12a	30-juin-13a	30-juin-14a	31-déc.-13a	31-déc.-14a
Immobilisations nettes	4,6	4,5	4,4	3,6	2,6	2,7	2,6	2,7
dont écarts d'acquisition	3,4	3,5	3,4	2,7	2,3	2,4	2,4	2,5
dont immobilisations incorporelles	0,9	0,8	0,8	0,7	0,1	0,1	0,1	0,0
dont immobilisations corporelles	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1
dont autres actifs non courants	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Besoin en fonds de roulement ⁽¹⁾	(3,2)	(1,8)	0,4	0,6	1,9	2,2	2,6	2,5
Actif économique	1,4	2,7	4,8	4,2	4,5	4,9	5,2	5,3
Capitaux propres - part totale ⁽²⁾	7,2	8,4	10,5	11,9	5,4	6,2	5,8	7,2
Provisions	2,6	0,9	1,0	0,9	0,9	0,3	0,9	0,1
Dette financière nette	(8,5)	(6,6)	(6,7)	(8,6)	(1,8)	(1,7)	(1,5)	(2,0)
dont endettement brut	0,4	0,2	0,0	-	-	-	-	0,6
dont trésorerie	(8,8)	(6,8)	(6,8)	(8,6)	(1,8)	(1,7)	(1,5)	(2,6)
Passif économique	1,4	2,7	4,8	4,2	4,5	4,9	5,2	5,3

Source : Société

Note :

(1) au 30 juin 2012, l'information disponible ne permet pas de dissocier la part des comptes courants dans les autres dettes. Au 30 juin 2011, les autres dettes comprenaient 1558 k€ de comptes courants. Le montant des autres dettes au 30 juin 2012 semble montrer que ces comptes courants n'étaient pas remboursés à cette date, ce qui explique le faible niveau apparent du BFR

(2) les capitaux propres part totale ne diffèrent pas des capitaux propres part du groupe

a. Actif économique

Les immobilisations incorporelles, correspondant aux logiciels acquis et destinés à usage interne ainsi qu'aux frais de production de logiciels dont les reproductions sont vendues, ont été amorties en quasi-totalité, passant de 0,9 M€ à 0,1 M€ sur la période.

Le besoin en fonds de roulement⁶ s'est progressivement alourdi sur la période 2009-2014.

b. Passif économique

Les capitaux propres part totale ont été notamment impactés en 2013, passant de 11,9 M€ au 30 juin 2012 à 5,4 M€ au 30 juin 2013, par une perte nette de 0,6 M€ sur cet exercice et par le versement d'un dividende exceptionnel de 5,6 M€, qui avait alors permis le remboursement du compte courant consenti par Emme à Avanquest (à hauteur de 5,4 M€).

Au 31 décembre 2014, les principaux risques et charges provisionnés concernent certaines avances sur royalties et divers litiges.

La Société est passée d'une situation de trésorerie nette excédentaire de 8,8 M€ au 31 mars 2009 à 1,7 M€ au 30 juin 2014, corrélativement à l'augmentation du besoin en fonds de roulement. Il est précisé que cette trésorerie englobe le compte courant accordé à Avanquest.

2.1.3. Analyse du plan d'affaires 2015-2021 d'Emme

Le plan d'affaires a été établi par Aforge Degroof Finance après échanges avec le management d'Avanquest et d'Avanquest Software Publishing. Il s'agit d'un plan d'affaires à périmètre constant avant cession des actifs d'Emme à Avanquest (via sa filiale ad hoc Emme SAS).

L'établissement d'un plan d'affaires demeure ici un exercice particulièrement théorique, l'activité dépendant essentiellement d'opportunités commerciales dont l'occurrence est aléatoire, en particulier durant la période des fêtes de fin d'année.

⁶ Il s'agit du besoin en fonds de roulement d'exploitation, hors comptes courants.

Actuellement, le management d'Avanquest Software Publishing témoigne non seulement de l'absence d'opportunités commerciales mais également du manque de moyens financiers, ce qui contraint fortement les perspectives de développement.

Le plan d'affaires prévoit :

- Une extinction progressive des ventes de CD-ROM, DVD-ROM et cartouches de jeux vidéo à travers des canaux de distribution grand public en France à l'horizon 2017 ;
- L'arrêt des activités au sein de la filiale allemande, en liquidation.

Deux scénarios ont été retenus pour modéliser le déclin des activités d'Emme exclusivement localisées au Royaume-Uni à compter de 2017 :

- Un scénario n°1 (ci-après le « Scénario n°1 »), avec une décroissance annualisée estimée à 10,0%⁷ sur la période 2017-2021 ;
- Un scénario n°2 (ci-après le « Scénario n°2 »), avec une décroissance annualisée estimée à 15,0% sur la période 2017-2021.

Sous réserve d'une rationalisation de la structure de coûts, la marge opérationnelle pourrait se maintenir à 10,0% au Royaume-Uni.

La variation du besoin en fonds de roulement ressort à environ -0,4 M€ en 2015 et 2016, -0,2 M€ en 2017, et -0,1 M€ de 2018 à 2021. Ce flux correspond à une récupération du BFR dans son intégralité sur le périmètre français et pour partie au Royaume-Uni, de manière cohérente avec la réduction de l'activité.

Il est précisé que les investissements de la Société, essentiellement composés de matériel de bureau et de maintenance des entrepôts au Royaume-Uni, sont égaux aux dotations aux amortissements sur l'horizon du plan d'affaires.

Le taux d'impôt normatif retenu ressort à 20,0% et ne s'applique qu'à l'activité au Royaume-Uni.

2.1.4. Hypothèses générales des travaux d'évaluation

2.1.4.1. Principales sources

- Rapports annuels et semestriels d'Emme du 31 mars 2008 au 31 décembre 2014 ;
- Plan d'affaires 2015-2021 d'Emme établi par Aforge Degroof Finance après échange avec le management d'Avanquest et d'Avanquest Software Publishing ;
- Accords conclus entre d'une part SFPI et Avanquest et d'autre part Emme et Emme SAS ;
- Sessions de questions/réponses avec le management d'Avanquest et d'Avanquest Software Publishing.

2.1.4.2. Nombre d'actions

Le nombre d'actions Emme utilisé dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre correspond au nombre d'actions composant le capital de la Société au 30 juin 2014 par homogénéité avec la date retenue pour la trésorerie nette.

⁷ Taux moyen de croissance annualisé. Dans l'ensemble du présent document, les pourcentages de croissance ou de décroissance sont exprimés par an.

A la date du présent document, il n'existe aucun instrument dilutif au capital de la Société ni aucune action auto-détenue.

Ainsi, le nombre d'actions retenu pour l'analyse est de 2.516.990.

2.1.4.3. Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

La trésorerie nette d'Emme ressort à 1,6 M€ au 30 juin 2014 et se compose :

- de disponibilités et de valeurs mobilières de placement pour un montant de 0,8 M€ ;
- du compte courant en vers Avanquest pour un montant de 0,8 M€.

A la trésorerie nette au 30 juin 2014 sont retranchées les provisions pour litiges pour un montant de 0,3 M€ à la même date.

En conséquence, dans le cadre des méthodes d'évaluation par l'actualisation des flux de trésorerie disponibles et par les multiples boursiers, la valeur des capitaux propres d'Emme est obtenue en ajoutant 1,3 M€ à la valeur d'entreprise.

2.2. Critères d'évaluation écartés et retenus

2.2.1. Critères d'évaluation écartés

2.2.1.1. Objectif de cours

Le titre Emme n'est suivi par aucun analyste de recherche.

2.2.1.2. Actualisation des dividendes

La méthode qui consiste à actualiser les dividendes futurs n'a pas été retenue, en l'absence de visibilité sur la politique de distribution. En tout état de cause, cette méthode ne permet pas d'appréhender la totalité des flux de trésorerie générés par les activités d'Emme, à la différence de la méthode DCF qui a, quant à elle, été retenue.

Emme n'a distribué aucun dividende depuis son introduction sur le Nouveau Marché de la Bourse de Paris, à l'exception d'un dividende exceptionnel d'un montant de 2,22 € par action versé le 10 avril 2013. Cette distribution avait alors permis le remboursement du compte courant consenti par Emme à Avanquest (à hauteur de 5,4 M€).

2.2.1.3. Transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer la Société par analogie, à partir de multiples d'évaluation ressortant, d'une part, des prix de transactions récentes sur des sociétés appartenant aux secteurs d'activité d'Emme et, d'autre part, de leurs derniers agrégats comptables publiés lors des transactions.

La difficulté de cette méthode réside généralement dans le choix des transactions retenues comme base de référence :

- Le prix payé lors d'une acquisition peut refléter un intérêt stratégique spécifique à un acquéreur ou inclure une prime reflétant la présence de synergies industrielles qui varient d'une opération à une autre ;
- Cette méthodologie dépend fortement de la qualité et de la fiabilité de l'information disponible pour les transactions retenues dans l'échantillon (variant en fonction du statut des sociétés

rachetées - cotées, privées, filiales d'un groupe - et du niveau de confidentialité de la transaction) ;

- Cette méthodologie suppose que les cibles des transactions retenues dans l'échantillon soient comparables à la société évaluée (par l'activité, la croissance, la rentabilité, la présence géographique, la taille, etc.).

De surcroît, la disparité significative des multiples induits par les rares transactions recensées au cours des cinq dernières années disqualifie cette méthode.

A titre alternatif et indicatif sont présentées ci-après les primes payées sur l'actif net comptable (ANC) par les acquéreurs de blocs de contrôle au capital de sociétés dites « coquilles », sans activité opérationnelle.

Transactions sur « coquilles »

Date ⁽¹⁾	Cible	Acquéreurs	Prime payée sur l'ANC (en M€) ⁽²⁾
Fév. 2015	Emme	Groupe SFPI	0,9
Oct. 2013	Medea	Artea	0,5
Fév. 2012	Foncière 7	Ingefin	1,4
Nov. 2011	MB Retail Europe	Eurasia Groupe	1,0
Juin. 2011	FIPP	Acanthe	1,3
Oct. 2009	Duc Lamothe Participations	Foncière des Jeromis Associés	3,1
Mars. 2008	Intexa	Casino, Guichard-Perrachon	4,0
Mars. 2008	Foncière 7	MSREF VI Spirit Sarl	1,8
Mars. 2008	Altarea	Fromageries Paul Renard	2,1
Déc. 2007	Imecom Group	Mandarine Group	1,3
Août. 2007	Aldeta	SIHMP (Groupe Galeries Lafayette)	3,2
Juin. 2007	Foncière Volta	SCBSM	1,8
Mars. 2007	Orosdi Back	CEREP	5,5
Avr. 2006	Cie Française des Etablissements Gaillard	Foncière Saint-Honoré	1,1
Moyenne hors Emme 2011-2013 (M€)			1,1
Moyenne hors Emme 2006-2009 (M€)			2,7

⁽¹⁾ Date d'annonce de la transaction

⁽²⁾ Différence entre le prix payé pour l'acquisition du bloc de contrôle (valeur pour 100% des capitaux propres) et l'actif net comptable (ANC)

Au cours de la période 2011-2013, les transactions sur « coquilles » font ressortir une prime moyenne de 1,1 M€ par rapport à l'ANC, à comparer à 0,9 M€ pour l'acquisition d'Emme par SFPI.

2.2.1.4. Analyse du cours de bourse d'Emme

La Société a été introduite sur le Nouveau Marché de la Bourse de Paris en avril 2000. Les actions Emme sont aujourd'hui admises sur le marché Euronext Paris (compartiment C).

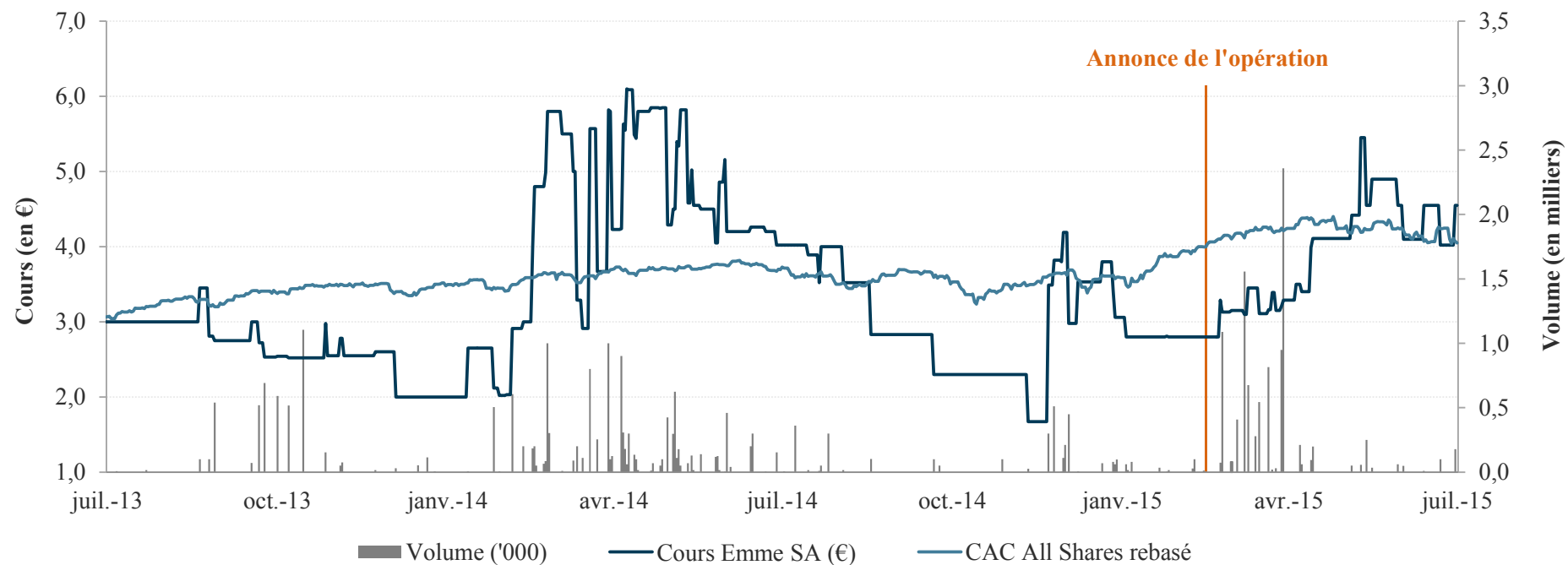
Le cours de bourse d'Emme pris comme référence est celui du dernier jour de cotation avant l'annonce de la conclusion d'un protocole d'accord portant sur l'acquisition par SFPI du bloc de contrôle majoritaire détenu par Avanquest au capital d'Emme, soit le cours de clôture du 17 février 2015.

Au cours des 250 précédents jours de négociation :

- Les volumes d'actions Emme échangées sur le marché Euronext Paris se sont élevés à moins de 50 titres en moyenne par séance ;
- Aucune action n'a été échangée sur le marché pendant 177 séances ;
- Le taux de rotation du flottant du titre ressort à seulement 19,0% ;
- Le cours a connu à 7 reprises une variation de plus de 30% pour un volume quotidien d'environ 260 titres échangés en moyenne.

Cette situation caractérise l'illiquidité du cours de bourse d'Emme dont l'analyse est par conséquent présentée ici à titre indicatif.

Cours de bourse sur les 24 derniers mois :



17-févr.-15	Spot	20 jours	60 jours	120 jours	250 jours
Cours moyen pondéré par les volumes (en €) ⁽¹⁾	2,80	2,80	3,43	3,30	4,59
Prime / (Décote) induite par le Prix de l'Offre	+14,3%	+14,3%	(6,8%)	(3,1%)	(30,2%)
Cours le plus haut (en €)		2,81	4,19	4,19	6,10
Prime / (Décote) induite par le Prix de l'Offre		+13,9%	(23,6%)	(23,6%)	(47,5%)
Cours le plus bas (en €)		2,80	1,67	1,67	1,67
Prime / (Décote) induite par le Prix de l'Offre		+14,3%	+91,6%	+91,6%	+91,6%
Volumes moyens (en nombre d'actions)		10	37	21	53
Volumes cumulés (en nombre d'actions)		193	2 243	2 520	13 146
% du capital		0,0%	0,1%	0,1%	0,5%
% du flottant ⁽²⁾		0,3%	3,6%	4,1%	21,3%

(1) Moyenne pondérée par les volumes quotidiens des cours de clôture

(2) Flottant considéré pour les besoins de l'exercice : 2,46% du capital

Source : Bloomberg

Le Prix de l'Offre extériorise une prime de 14,3% par rapport au cours de clôture du 17 février 2015 et une décote de 6,8% par rapport à la moyenne pondérée des cours par les volumes sur les 60 derniers jours de négociation.

Depuis l'annonce de l'opération, le cours de bourse d'Emme a varié entre 2,80 € (cours le plus bas, en date du 20 février 2015) et 5,45 € (cours le plus haut, en date du 12 mai 2015). La moyenne pondérée par les volumes quotidiens des cours de clôture est égale à 3,35 € entre le 20 février et le 3 juillet 2015. Sur cette même période, il est également précisé que le cours a connu à 4 reprises une variation de plus de 15% pour un volume quotidien d'environ 76 titres échangés en moyenne.

2.2.2. Critères d'évaluation retenus

Les méthodes et références suivantes ont été retenues dans le cadre de l'appréciation du Prix de l'Offre :

- Transaction récente sur le capital de la Société ;
- Actif net comptable et réévalué / transaction récente sur les actifs de la Société ;
- Multiples des sociétés cotées comparables à Emme ;
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles d'Emme.

2.3. Evaluation multi-critères des actions Emme

2.3.1. Transaction récente sur le capital d'Emme

L'Offre fait suite à l'acquisition par SFPI de la totalité de la participation d'Avanquest au capital d'Emme, à savoir 2.455.131 actions représentant autant de droits de vote, soit 97,54% du capital et des droits de vote d'Emme. La signature de l'accord de cession a été annoncée par communiqué de presse en date du 19 février 2015.

La réalisation de cette opération, le 31 mars 2015, était notamment conditionnée par l'obtention de la levée du nantissement consenti par Avanquest sur une partie des actions Emme au profit de l'une de ses banques de financement. L'acquisition de ce bloc majoritaire a été réalisée par SFPI pour un montant de 7.856.419,20 €, soit un prix par action Emme de 3,20 €, égal au Prix de l'Offre.

2.3.2. Actif net comptable et réévalué / transaction récente sur les actifs d'Emme

Concomitamment à la cession par Avanquest à SFPI du bloc majoritaire au capital d'Emme, telle que décrite ci-dessus, Avanquest a :

- remboursé le solde de son compte courant ouvert dans les livres d'Emme, à hauteur de 1.261.371 € ;
- et consenti une avance en compte courant à une société ad hoc, filiale détenue à 100%, et dénommée Emme SAS.

Emme SAS a immédiatement procédé à l'acquisition des principaux actifs d'Emme, à savoir :

- 100% des titres composant le capital social d'Avanquest Software Publishing, filiale anglaise d'Emme, pour un prix de 5.400.000 € ;
- 100% des titres composant le capital social d'Emme Deutschland, filiale allemande d'Emme, en liquidation, pour 1 € symbolique ;
- et les autres actifs opérationnels d'Emme, nets des passifs de la Société pris en charge par Avanquest, pour un prix de 24.206 €.

A l'issue de ces opérations, le bilan social d'Emme fait apparaître une trésorerie de 7.100.001 €, qui correspond à la somme :

- du solde du compte courant remboursé par Avanquest ;
- du prix des actifs cédés à Emme SAS ;
- et de la trésorerie avant le closing, à savoir 414.422 €.

Ce même bilan social fait apparaître des immobilisations financières pour 47.489 € et des créances d'exploitation pour 52.281 € compensées par des dettes fiscales et sociales du même montant, non transférées à Emme SAS.

L'actif net comptable du bilan social d'Emme au 31 mars 2015, soit 7.147.490 € ou 2,84 € par action Emme, correspond également à l'actif net réévalué d'Emme au prix de cession des actifs.

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 12,7% sur cet actif net.

Il est précisé que l'actif net comptable par action issu du bilan consolidé au 31 décembre 2014 est de 2,85 €.

2.3.3. Multiples de sociétés cotées comparables à Emme

Cette méthode consiste à évaluer Emme par analogie, à partir de multiples d'évaluation de sociétés comparables cotées, tels qu'ils ressortent d'une part de leur cours de bourse au 12 juin 2015, et d'autre part des agrégats comptables estimés par le consensus d'analystes financiers Bloomberg.

Les sociétés comparables sont Digital Bros et Innelec Multimedia.

Digital Bros est un éditeur et distributeur de jeux vidéo. Le chiffre d'affaires 2014 de 133,1 M€ se répartit comme suit : 54% dans l'édition, 38% dans la distribution en Italie et 8% dans le mobile.

Digital Bros réalise 38% de son chiffre d'affaires en Italie et 62% à l'étranger (dont 42% sur le continent américain).

Innelec Multimedia est un distributeur spécialisé dans les domaines des logiciels de loisirs pour PC et Mac (jeux, éducatifs, culturels, vie pratique), de consoles, jeux vidéo pour consoles et accessoires, des logiciels professionnels, des DVD-ROM et des collecteurs (cartes, figurines). Le chiffre d'affaires 2014 de 125,7 M€ se répartit comme suit : 85% dans les consoles, jeux vidéo et accessoires, 7% dans les DVD, CD audio et divers, 4% dans les logiciels de loisirs, 4% dans les logiciels professionnels. Innelec Multimedia réalise la quasi-totalité de son chiffre d'affaires en France.

Dans le cadre de la présente évaluation, les multiples VE⁸/EBITDA et VE/EBIT⁹ ont été retenus. Ont en revanche été écartés :

- Le multiple VE/CA¹⁰, qui ne prend pas en compte la différence entre la structure de coûts d'Emme par rapport aux autres comparables ;
- Le PER¹¹ qui, en fonction des structures financières des comparables d'une part et d'Emme d'autre part, peut biaiser l'évaluation.

Par souci de cohérence avec les agrégats financiers d'Emme, les agrégats des comparables retenus (chiffre d'affaires, EBITDA et EBIT) ont été recalendarisés au 30 juin.

A titre indicatif, ont également été présentés les multiples d'Avanquest, ancienne société-mère d'Emme, et actuelle société-mère d'Emme SAS. Avanquest est un éditeur et distributeur d'applications logicielles sur PC, tablettes, smartphones, TV et réseaux sociaux. Le chiffre d'affaires 2014 de 101,6 M€ se répartit comme suit : 57% dans les logiciels, 41% dans les services et 2% dans divers. Avanquest réalise 15% de son chiffre d'affaires en France et 85% à l'étranger (dont 48% aux États-Unis).

Société	Place de cotation	Capitalisation boursière (M€) ⁽¹⁾	VE (M€) ⁽²⁾	EBITDA (en % du C.A)		EBIT (en % du C.A)		VE / EBITDA		VE / EBIT	
				2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
Digital Bros	Milan	101,2	112,8	19,1%	20,3%	16,2%	18,2%	4,3x	3,9x	5,1x	4,3x
Innelec Multimedia	Paris	8,4	7,8	1,5%	2,4%	0,6%	1,6%	4,3x	2,6x	11,4x	3,8x
Moyenne				7,4%	8,4%	5,8%	7,2%	4,3x	3,2x	8,3x	4,1x
Avanquest	Paris	2,4	20,8	6,4%	8,7%	(2,3%)	0,4%	2,8x	2,0x	n.s.	n.s.

Sources : Bloomberg, Capital IQ, notes d'analystes, sociétés

Note :

(1) Capitalisation boursière au 12 juin 2015

(2) La dette nette est calculée sur la base des derniers rapports financiers disponibles

⁸ Valeur d'entreprise.

⁹ Earnings Before Interest and Taxes, soit le résultat opérationnel.

¹⁰ Chiffre d'affaires.

¹¹ Price Earnings Ratio, soit le rapport entre la capitalisation boursière et le résultat net part du groupe.

Calcul de la valeur par action – Scénario n°1 :

L'application des multiples VE/EBITDA 2016 et 2017 respectivement aux EBITDA 2016 et 2017 d'Emme, issus du plan d'affaires, à périmètre constant avant cession des actifs à Emme SAS extériorise une valeur par action comprise entre 1,42 € et 1,85 €, soit une prime induite par le Prix de l'Offre de 73,2% à 124,6%.

L'application des multiples VE/EBIT 2016 et 2017 respectivement aux EBIT 2016 et 2017 d'Emme, issus du plan d'affaires, à périmètre constant avant cession des actifs à Emme SAS extériorise une valeur par action comprise entre 1,50 € et 2,73 €, soit une prime induite par le Prix de l'Offre de 17,4% à 113,3%.

Calcul de la valeur par action – Scénario n°2 :

L'application des multiples VE/EBITDA 2016 et 2017 respectivement aux EBITDA 2016 et 2017 d'Emme, issus du plan d'affaires, à périmètre constant avant cession des actifs à Emme SAS extériorise une valeur par action comprise entre 1,38 € et 1,85 €, soit une prime induite par le Prix de l'Offre de 73,2% à 131,6%.

L'application des multiples VE/EBIT 2016 et 2017 respectivement aux EBIT 2016 et 2017 d'Emme, issus du plan d'affaires, à périmètre constant avant cession des actifs à Emme SAS extériorise une valeur par action comprise entre 1,45 € et 2,73 €, soit une prime induite par le Prix de l'Offre de 17,4% à 121,3%.

La méthode des multiples boursiers appliquée au 31 mars 2015, date de la transaction entre SFPI, Avanquest et Emme, aurait conduit à des valeurs par action Emme inférieures à celles obtenues ci-dessus.

2.3.4. Actualisation des flux de trésorerie disponibles d'Emme

Cette méthode, dite intrinsèque, consiste à actualiser et sommer les flux de trésorerie disponibles susceptibles d'être générés à l'avenir par la Société.

Le plan d'affaires 2015-2021 utilisé repose sur les prévisions établies par Aforge Degroof Finance après échanges avec le management d'Avanquest et d'Avanquest Software Publishing. Il est précisé qu'il s'agit d'un périmètre constant avant cession des actifs à Emme SAS.

Suivent les hypothèses retenues par Aforge Degroof Finance pour le calcul du flux normatif (2022), où seule subsiste l'activité britannique :

Calcul du flux normatif - Scénario 1 :

- Chiffre d'affaires normatif de l'ordre de 4,0 M€ ;
- Marge opérationnelle d'environ 10,0% ;
- Taux d'imposition de 20,0%, identique à celui utilisé sur 2015-2021 ;
- Variation du besoin en fonds de roulement nulle ;
- Investissements de l'ordre de 0,1 M€ par an.

Calcul du flux normatif - Scénario 2 :

- Chiffre d'affaires normatif de l'ordre de 3,0 M€ ;
- Marge opérationnelle d'environ 10,0% ;
- Taux d'imposition de 20,0%, identique à celui utilisé sur 2015-2021 ;
- Variation du besoin en fonds de roulement nulle ;
- Investissements de l'ordre de 0,1 M€ par an.

Malgré la décroissance rentable observable sur l'horizon du plan d'affaires, il apparaît raisonnable de retenir un taux de croissance à l'infini de 1,0% en valeur centrale, en ligne avec la croissance attendue en moyenne à long terme sur la zone géographique concernée.

L'actualisation des flux de trésorerie disponibles consolidés d'Emme est effectuée en date du 30 juin 2015 au coût du capital, qui tient compte de la rémunération attendue par les pourvoyeurs de fonds de la Société :

- Le taux sans risque de 2,18% correspond au taux moyen sur les trois dernières années des obligations d'Etat à 10 ans du Royaume-Uni ;
- Dans la mesure où le coefficient de corrélation relatif au bêta d'Emme est faible, ce dernier n'a pas été retenu en tant que tel. De manière similaire, les coefficients de régression relatifs aux bêtas des comparables Digital Bros et Innelec Multimedia sont faibles et ont donc été écartés. Le bêta retenu est de 1,13¹² (Unlevered beta corrected for cash) et correspond au bêta de l'échantillon « Software - Entertainment » (zone Europe) de Damodaran ;
- La prime de risque de marché de 5,10% est déterminée par Duff & Phelps (Recommended Long-term Equity Risk Premium, 2015) ;
- Plusieurs travaux académiques font ressortir que le rendement attendu est proportionnel à la taille de l'entreprise, et supérieur à celui exigé par la formule du MEDAF¹³. La prime de taille est ainsi estimée à 3,74% pour les sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à environ 300 M\$ (Duff & Phelps, Valuation Handbook, 2015).

Coût du capital	
Taux sans risque	2,18%
Beta économique	1,13
Prime de risque	5,10%
Prime de taille	3,74%
Coût du capital	11,7%

Le coût du capital d'Emme ressort ainsi à 11,7%.

Calcul de la valeur par action – Scénario n°1 :

Après actualisation des flux de trésorerie disponibles du plan d'affaires 2015-2021 et du flux de trésorerie normatif croissant à perpétuité de 1,0% par an¹⁴, la valeur d'entreprise d'Emme ressort à 5,6 M€, soit une valeur des capitaux propres de 6,9 M€ ou 2,74 € par action.

La prime induite par le Prix de l'Offre par rapport à la valeur centrale obtenue par la méthode DCF

¹² Janvier 2015.

¹³ Modèle d'évaluation des actifs financiers.

¹⁴ Formule dite de « Gordon-Shapiro ».

s'établit par conséquent à 17,0%.

		Taux d'actualisation				
		10,7%	11,2%	11,7%	12,2%	12,7%
Taux de croissance perpétuel	0,00%	2,79	2,74	2,68	2,63	2,59
	0,50%	2,83	2,76	2,71	2,66	2,61
	1,00%	2,86	2,80	2,74	2,68	2,63
	1,50%	2,90	2,83	2,77	2,71	2,65
	2,00%	2,94	2,87	2,80	2,74	2,68

En introduisant une sensibilité de +/- 0,50% sur le coût moyen pondéré du capital ou sur le taux de croissance à l'infini retenu, la valeur par action Emme s'établit dans une fourchette de 2,68 € à 2,80 €, soit une prime induite par le Prix de l'Offre de 14,5% à 19,3%.

Calcul de la valeur par action – Scénario n°2 :

Après actualisation des flux de trésorerie disponibles du plan d'affaires 2015-2021 et du flux de trésorerie normatif croissant à perpétuité de 1,0% par an, la valeur d'entreprise d'Emme ressort à 5,0 M€, soit une valeur des capitaux propres de 6,3 M€ ou 2,51 € par action.

La prime induite par le Prix de l'Offre par rapport à la valeur centrale obtenue par la méthode DCF s'établit par conséquent à 27,2%.

		Taux d'actualisation				
		10,7%	11,2%	11,7%	12,2%	12,7%
Taux de croissance perpétuel	0,00%	2,56	2,52	2,48	2,44	2,40
	0,50%	2,59	2,54	2,49	2,45	2,42
	1,00%	2,61	2,56	2,51	2,47	2,43
	1,50%	2,64	2,59	2,54	2,49	2,45
	2,00%	2,67	2,61	2,56	2,51	2,47

En introduisant une sensibilité de +/- 0,50% sur le coût moyen pondéré du capital ou sur le taux de croissance à l'infini retenu, la valeur par action Emme s'établit dans une fourchette de 2,47 € à 2,56 €, soit une prime induite par le Prix de l'Offre de 24,9% à 29,4%.

2.4. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix de l'Offre

	Valeur par action	Prime / (Décote) induite par le Prix d'Offre
Transaction récente sur le capital de la Société	3,20 €	-
Actif net comptable et réévalué / transaction récente sur les actifs de la Société	2,84 €	+12,7%
Multiples des sociétés cotées comparables		
<i>Scénario 1</i>		
VE/EBITDA 2016	1,85 €	+73,2%
VE/EBITDA 2017	1,42 €	+124,6%
VE/EBIT 2016	2,73 €	+17,4%
VE/EBIT 2017	1,50 €	+113,3%
<i>Scénario 2</i>		
VE/EBITDA 2016	1,85 €	+73,2%
VE/EBITDA 2017	1,38 €	+131,6%
VE/EBIT 2016	2,73 €	+17,4%
VE/EBIT 2017	1,45 €	+121,3%
Actualisation des flux de trésorerie (DCF)		
<i>Scénario 1</i>		
Borne basse	2,68 €	+19,3%
Valeur centrale	2,74 €	+17,0%
Borne haute	2,80 €	+14,5%
<i>Scénario 2</i>		
Borne basse	2,47 €	+29,4%
Valeur centrale	2,51 €	+27,2%
Borne haute	2,56 €	+24,9%

3. Informations relatives à l'Initiateur

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les « Autres informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

4. Personnes assumant la responsabilité de la note d'information

Pour l'Initiateur

« A ma 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. »

SFPI

Représentée par Monsieur Henri Morel

Président-directeur général de SFPI

Pour Banque Degroof France SA, établissement présentateur de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Banque Degroof France SA, établissement présentateur de l'Offre, atteste qu'à sa connaissance, la présentation de l'Offre qu'elle 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. »

Banque Degroof France SA