

NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR LA SOCIETE

LAGARDERE ACTIVE BROADCAST

EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT VISANT LES ACTIONS DE LAGARDERE ACTIVE BROADCAST INITIEE PAR



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a apposé le visa n° 15-390 en date du 21 juillet 2015 sur la présente note d'information en réponse. Cette note d'information en réponse a été établie par la société Lagardère Active Broadcast et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1, I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Sorgem Evaluation, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note d'information en réponse.

La présente note en réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Lagardère Active Broadcast (www.lagardere-active-broadcast.fr). Des exemplaires de la présente note en réponse peuvent être obtenus sans frais auprès de Lagardère Active Broadcast, « Roc Fleuri », 1, rue du Ténao, 98000 Monaco.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Lagardère Active Broadcast seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

1.	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE	3 -
1.1.	Présentation de l'Offre.....	3 -
1.2.	Contexte de l'Offre.....	3 -
1.3.	Déroulement de l'Offre	4 -
2.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	5 -
3.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LAGARDERE ACTIVE BROADCAST.....	6 -
4.	INTENTION DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES.....	6 -
5.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE.....	6 -
5.1.	Rapport de l'expert indépendant.....	8 -
5.2.	Addendum au rapport de l'expert indépendant.....	59 -
6.	CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	65 -
7.	ELEMENTS CONCERNANT LAGARDERE ACTIVE BROADCAST SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE	65 -
7.1.	Structure et répartition du capital.....	65 -
7.2.	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions.....	65 -
7.3.	Clause de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de Lagardère Active Broadcast (article L. 233-11 du Code de commerce).....	65 -
7.4.	Participations directes et indirectes au capital de Lagardère Active Broadcast ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil(s) ou d'une déclaration d'opération sur titres ..	65 -
7.5.	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci.....	66 -
7.6.	Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....	66 -
7.7.	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote	66 -
7.8.	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de Lagardère Active Broadcast.....	66 -
7.9.	Délégations au Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions	67 -
7.10.	Accords conclus par la Société et prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société- -	67 -
7.11.	Accords prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les principaux salariés de Lagardère Active Broadcast, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	67 -
8.	PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION EN REPONSE	67 -

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 236-3 du règlement général de l'AMF, la société Lagardère Active, société par actions simplifiée au capital de 1.360.000.000 euros, dont le siège social est sis 149-151, rue Anatole France - 92300 Levallois-Perret, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 433 443 124 (« **Lagardère Active** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société Lagardère Active Broadcast, société anonyme de droit monégasque au capital de 24.740.565 euros dont le siège social est sis « Roc Fleuri », 1, rue du Ténaro – 98000 Monaco, immatriculée au répertoire du commerce et de l'industrie de Monaco sous le numéro 56 S 448 (« **Lagardère Active Broadcast** » ou la « **Société** ») d'acquérir la totalité des actions de la Société admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN MC0000120790 (mnémonique LAGB) (les « **Actions** ») non détenues par l'Initiateur au prix de 355 euros par action, payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après (l'« **Offre** »).

A la date du présent document, Lagardère Active détient 1.641.142 actions de Lagardère Active Broadcast, représentant 99,50 % du capital et 99,59 % des droits de vote théoriques de la Société.

Les actionnaires autres que Lagardère Active détiennent ensemble 8.229 actions de Lagardère Active Broadcast représentant 0,50 % du capital et 0,41 % des droits de vote théoriques de la Société.

L'Offre porte sur la totalité des actions de la Société en circulation non détenues par l'Initiateur à la date du présent document, soit un nombre maximum de 8.229 actions existantes représentant 0,50 % du capital et 0,41 % des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 1.649.371 actions et d'au plus 2.002.376 droits de vote théoriques (calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF), étant précisé que les administrateurs de la Société détenant 24 actions de la Société conformément aux statuts de celle-ci ont fait connaître leur intention de ne pas apporter leurs actions à l'Offre.

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

Oddo Corporate Finance a, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre agissant pour le compte de l'Initiateur, déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 7 juillet 2015. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Oddo Corporate Finance garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

La durée de l'Offre sera de dix (10) jours de négociation.

1.2. Contexte de l'Offre

A la date de la présente note en réponse, l'Initiateur détient directement un total de 1.641.142 actions et 1.994.147 droits de vote de Lagardère Active Broadcast, représentant 99,50 % du capital et 99,59 % des droits de vote théoriques de la Société sur un nombre total de 1.649.371 actions et d'au plus 2.002.376 droits de vote théoriques (calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF).

Actionnaire historique de la Société détenant plus de 99 % de son capital, l'Initiateur souhaite désormais acquérir la totalité des Actions de la Société non encore détenues par lui-même conformément aux dispositions de l'article 236-3 du règlement général de l'AMF.

L'Offre, qui sera suivie d'une demande de radiation des Actions auprès d'Euronext, vise à proposer aux actionnaires minoritaires une liquidité immédiate et intégrale sur leurs titres dans un contexte de très faible liquidité du flottant sur le marché. Le prix de l'Offre, qui est supérieur au dernier cours de clôture avant l'annonce de l'opération, extériorise une prime de 11,8 % sur le cours moyen pondéré 20 jours, de 11,2 % sur le cours moyen pondéré 60 jours, de 10,1 % sur le cours moyen pondéré 120 jours et de 11 % sur le cours moyen pondéré 250 jours au 29 juin 2015 (source : Bloomberg).

La radiation des Actions qui interviendra à l'issue de l'Offre, au plus tard le 31 août 2015, permettra à Lagardère Active Broadcast de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres sur le marché réglementé d'Euronext à Paris, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés.

1.3. Déroulement de l'Offre

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

Pour répondre à l'Offre, les actionnaires dont les actions sont inscrites au nominatif pur doivent demander l'inscription de leurs titres au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur devront demander au teneur de compte-titres nominatif de la Société, à savoir à ce jour, BNP Paribas Securities Services, dans les meilleurs délais, la conversion de leurs actions au nominatif administré.

Les Actions présentées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les Actions apportées qui ne répondraient pas à cette condition.

Les actionnaires de Lagardère Active Broadcast dont les actions sont inscrites en compte auprès d'un intermédiaire financier (établissements de crédit, entreprises d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient présenter leurs Actions à l'Offre, devront remettre à leur intermédiaire financier, au plus tard à la date de clôture de l'Offre, un ordre de vente irrévocable selon les modalités propres à leur intermédiaire.

L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation. Pendant la durée de l'Offre, Oddo Corporate Finance, agissant pour le compte de l'Initiateur, s'engage irrévocablement à acquérir en bourse, en tant que membre du marché acheteur, au prix de 355 euros par Action, toutes les Actions qui seront présentées à l'Offre sur le marché.

Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, 2 jours de négociation après chaque exécution. L'Initiateur ne prendra en charge aucun frais de courtage ou de rémunération des intermédiaires.

Le calendrier indicatif de l'Offre est décrit à la section 2.5 de la note d'information de l'Initiateur.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration de Lagardère Active Broadcast se sont réunis le 6 juillet 2015 sous la présidence de Monsieur Denis Olivennes, Président Délégué de Lagardère Active Broadcast. 7 des 8 membres du conseil d'administration étaient présents ou représentés.

*« Le conseil d'administration de Lagardère Active Broadcast s'est réuni le 6 juillet 2015 pour examiner le projet d'offre publique de retrait (ci-après l'« **OPR** ») que la société Lagardère Active (ci-après, l'« **Initiateur** ») a décidé de déposer sur les actions Lagardère Active Broadcast non détenues par elle-même.*

Le conseil d'administration a pris connaissance :

- *du projet de note d'information de l'Initiateur contenant les termes et modalités de l'OPR, les motifs de l'OPR, les intentions de l'Initiateur, les éléments d'appréciation du prix établis par Oddo Corporate Finance, établissement présentateur de l'offre,*
- *des projets de note en réponse et de document « Autres informations » de Lagardère Active Broadcast,*
- *du rapport du cabinet Sorgem Evaluation, expert indépendant, reproduit in extenso dans le projet de note en réponse de Lagardère Active Broadcast.*

Le cabinet Sorgem Evaluation, représenté par Monsieur Nussenbaum, a présenté une synthèse de ses travaux. Son rapport conclut au caractère équitable du prix de l'OPR.

Le conseil d'administration a constaté que :

- *l'OPR, qui sera suivie d'une demande de radiation des actions de la Société auprès d'Euronext, est principalement motivée par la volonté de Lagardère Active de permettre à Lagardère Active Broadcast de se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres sur le marché réglementé d'Euronext à Paris, et dès lors de réduire les coûts qui y sont associés ;*
- *le dépôt de l'OPR s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité opérationnelle de Lagardère Active Broadcast, et l'Initiateur n'entend modifier en profondeur ni la stratégie, ni la politique commerciale et financière de la Société au cours des 12 prochains mois ;*
- *l'Initiateur indique que l'OPR n'aura pas d'incidence en matière d'emploi, de même l'OPR n'aura pas d'incidence sur la composition des organes sociaux et la direction de la Société ;*
- *il est envisagé de demander à Euronext Paris, à l'issue de l'OPR, la radiation des actions de Lagardère Active Broadcast du marché réglementé d'Euronext à Paris conformément aux règles de marché d'Euronext ; dans le prolongement de cette radiation effective, l'Initiateur s'engagera à assurer, pendant trois mois, une période de liquidité des actions de la Société durant laquelle les actionnaires de la Société qui n'auraient pas apporté leurs titres à l'OPR pourront en demander la liquidité ;*
- *le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de l'OPR est de 355 euros par action Lagardère Active Broadcast représentant une prime de 12,3 % sur le dernier cours de Bourse coté le 29 juin 2015 ;*
- *le prix offert extériorise également une prime pour l'ensemble des critères d'évaluation retenus par Oddo Corporate Finance et l'expert indépendant ;*

- *l'attestation de l'expert indépendant conclut au caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'OPR ;*
- *l'OPR représente pour l'ensemble des actionnaires minoritaires de la Société une opportunité de liquidité immédiate et intégrale, en particulier au regard de la très faible liquidité du marché du titre, à des conditions leur permettant de bénéficier d'une prime par rapport au cours de bourse antérieur à l'annonce de l'OPR.*

En conséquence, le conseil d'administration, après en avoir délibéré à l'unanimité des membres présents et représentés, et sans qu'aucune opinion divergente n'ait été exprimée :

- *a pris acte que l'OPR est de nature à permettre à la Société de réduire les coûts associés à la cotation de ses actions sur le marché réglementé d'Euronext à Paris et, pour ce qui concerne l'intérêt des salariés, n'entraînera pas de conséquence sur l'emploi ;*
- *a décidé d'émettre un avis favorable sur le projet d'OPR (suivie d'une période de liquidité de trois mois), qu'il considère conforme aux intérêts de la Société ainsi qu'à ceux de ses actionnaires et de ses salariés ;*
- *a recommandé aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'OPR, compte tenu de l'opportunité de liquidité immédiate que cette offre représente, et d'un prix attractif.*

Le conseil d'administration a également décidé à l'unanimité des administrateurs présents et représentés d'approuver le projet de note en réponse et le document « Autres informations » qui seront déposés auprès de l'Autorité des Marchés Financiers et a donné pouvoir au Président délégué pour signer la note en réponse et le document « Autres informations ». »

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LAGARDERE ACTIVE BROADCAST

Lors de sa réunion du 6 juillet 2015, les membres du conseil d'administration de Lagardère Active Broadcast ont fait part de leur intention en ce qui concerne l'apport de leurs titres à l'Offre.

Monsieur Denis Olivennes (détenteur de 3 actions), Monsieur Christophe Thorat (détenteur de 3 actions), Monsieur Richard Lenormand (détenteur de 3 actions), Madame Dalila Zein, représentant la société Lagardère Active (détentriche de 3 actions), Monsieur Dominique d'Hinnin représentant la société Lagardère Media (détenteur de 3 actions), Monsieur Thierry Funck-Brentano (détenteur de 3 actions), Monsieur Pierre Leroy (détenteur de 3 actions) et Monsieur Thierry Orsini (détenteur de 3 actions) ont fait part de leur intention de ne pas apporter leurs actions à l'Offre afin de se conformer à l'obligation de détention d'un minimum d'actions de la Société prévue par les statuts.

4. INTENTION DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date du présent document, la Société ne détient aucune de ses actions propres.

5. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE

En application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de Lagardère Active Broadcast, lors de sa séance du 11 juin 2015, a désigné le cabinet Sorgem Evaluation, représenté par Messieurs Maurice Nussenbaum et Teddy Guérineau, en qualité d'expert indépendant afin

d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre. Le rapport susvisé, complété de son addendum en date du 20 juillet 2015, est reproduit ci-après :

5.1. Rapport de l'expert indépendant

SORGEM
EVALUATION

● **ATTESTATION D'EQUITE CONCERNANT L'OFFRE PUBLIQUE DE
RETRAIT CONCERNANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE LAGARDERE
ACTIVE BROADCAST**

Consultation réalisée à la demande du conseil d'administration de Lagardère Active Broadcast

Paris, le 6 juillet 2015
N/Réf. : 15/107/R/MN/TG

11, rue Leroux - F75116 Paris
Tel. + 33 (0)1 40 67 20 00
Fax + 33(0)1 40 67 74 14

Sommaire

I.	PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.	Présentation de l'Initiateur.....	4
2.	Présentation de Lagardère Active Broadcast	4
3.	Présentation des motifs de l'Offre	4
4.	Présentation des termes de l'Offre	5
5.	Définition du caractère équitable dans le cadre de l'Offre	5
II.	PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT, DES PERSONNES ASSOCIES A LA REALISATION DE LA MISSION	7
1.	Présentation de Sorgem Evaluation	7
2.	Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission.....	7
3.	Déclaration d'indépendance.....	8
4.	Réserves	9
III.	PRESENTATION DE LAGARDERE ACTIVE BROADCAST.....	10
1.	Activités et caractéristiques du marché de LAB.....	10
1.1	Un acteur des métiers de l'audiovisuel exerçant principalement ses activités en France... ..	10
1.2	...confronté à la maturité de ses marchés et à une intensification de la concurrence.....	13
1.2.1.	LAB est confrontée non seulement à la stagnation du marché de la publicité mais également à une redistribution de celui-ci au profit de nouveaux médias.....	13
1.2.2.	LAB est également confrontée à une intensification de la concurrence liée à l'apparition de nouveaux acteurs et au développement de nouveaux usages	15
1.3	Synthèse : la Société exerce son activité dans un secteur où les forces concurrentielles limitent le potentiel de création de valeur à moyen terme.....	17
2.	Analyse des caractéristiques financières de la Société	19
2.1	Un chiffre d'affaires sous pression mais des marges qui demeurent élevées	19
2.2	Une structure financière forte donnant des marges de manœuvre pour mener une politique de croissance externe.....	20
3.	Synthèse sur les forces et faiblesses de la Société et les menaces et opportunités sur son marché	21
IV.	EVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE	22
1.	Méthodes et références écartées	22
1.1	Référence à l'actif net comptable.....	22
1.2	Référence aux objectifs de cours des analystes.....	22
1.3	Méthode de l'actif net réévalué.....	22
1.4	Méthode de l'actualisation des dividendes	23
1.5	Méthode des transactions comparables	23
2.	Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur par action	24
2.1	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des titres.....	24
2.1.1.	Commentaire sur les provisions pour retraites et assimilées.....	24
2.1.2.	Commentaires sur les provisions pour risques et charges à caractère de dettes	24
2.1.3.	Commentaires sur les dettes sur acquisition d'immobilisations	25
2.1.4.	Commentaires sur les intérêts minoritaires	25
2.1.5.	Commentaires sur l'immobilier.....	25
2.2	Nombre de titres pris en compte.....	26

3.	Méthodes de l'actualisation des flux de trésorerie futurs	27
3.1	Principes	27
3.2	Présentation des prévisions retenues	27
3.3	Synergies envisagées avec l'Initiateur	28
3.4	Autres éléments de détermination des flux de trésorerie	28
3.4.1.	Le taux d'imposition	28
3.4.2.	Les investissements et le besoin en fonds de roulement	29
3.5	Détermination du taux d'actualisation	29
3.5.1.	Principe	29
3.5.2.	Taux sans risque	29
3.5.3.	Prime de risque de marché	29
3.5.4.	Coefficient bêta	30
3.5.5.	Prime de risque pays	32
3.5.6.	Taux d'actualisation retenu	32
3.6	Calcul de la valeur terminale	32
3.7	Valeur par action à partir de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs	33
4.	Méthode des multiples boursiers	33
4.1	Principes	33
4.2	Présentation des sociétés retenues	33
4.3	Valeur par action à partir de la méthode des multiples boursiers	35
5.	Référence aux transactions récentes sur le capital	35
6.	Référence au cours de bourse (à titre indicatif)	35
7.	Synthèse de nos travaux sur l'évaluation de l'action LAB	37
V.	ANALYSE DES TRAVAUX D'EVALUATION DE L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR	38
1.	Commentaires sur la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs	39
2.	Commentaires sur la méthode des comparables boursiers	39
VI.	CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE	40

La société Lagardère Active (« l'Initiateur ») envisage de lancer, en application de l'article 236-3 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »), une offre publique de retrait (« l'Offre ») sur les titres de la société Lagardère Active Broadcast (« LAB » ou « la Société ») au prix de 355 euros par action (« le Prix d'offre »).

Conformément aux dispositions de l'article 231-1 du Règlement Général de l'AMF, la Société n'ayant pas son siège établi dans un Etat Membre de l'Union Européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen, l'Offre ne pourra être suivie d'un retrait obligatoire. Cependant, compte tenu de la très faible liquidité des actions de la Société, il est envisagé de demander à Euronext Paris, à l'issue de l'Offre, la radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext Paris conformément aux règles de marché d'Euronext tout en mettant en place un mécanisme de liquidité qui consistera, pendant une durée de trois mois, à pouvoir vendre ses titres au Prix d'offre.

L'Initiateur détient 1.641.142 actions de LAB représentant 99,50% de son capital et 99,59% de ses droits de vote.

Dans la perspective de l'Offre, le conseil d'administration du 11 juin 2015 de la Société a désigné Sorgem Evaluation, représentée par M. Maurice Nussenbaum et M. Teddy Guerineau, pour se prononcer sur le Prix d'offre.

Cette désignation et le présent rapport s'inscrivent dans le cadre de l'article 261-1 I du Règlement Général de l'AMF qui stipule que « la société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration (...) de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé mentionnée à l'article 231-19 ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre ». Plus spécifiquement, notre intervention trouve son fondement dans l'alinéa 1 qui vise le cas où « la société visée est déjà contrôlée (...) avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre ».

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF et de son instruction d'application n°2006-08 du 25 juillet 2006, complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiée le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010. Nos diligences sont détaillées en annexe 1.

I. PRESENTATION DE L'OFFRE

1. Présentation de l'Initiateur

Lagardère Active est une société par actions simplifiée au capital de 1.360.000.000 euros, dont le siège social est situé 149-151, rue Anatole France à Levallois-Perret (92300), et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 433 443 124.

Lagardère Active est un acteur majeur de l'audiovisuel avec 23 radios à travers le monde, 17 chaînes de télévision et des activités de production et distribution audiovisuelles, le premier groupe français de presse magazine grand public et le premier groupe média en audience sur l'Internet mobile en France.

2. Présentation de Lagardère Active Broadcast

Lagardère Active Broadcast est une société anonyme de droit monégasque au capital de 24.740.565 euros dont le siège social est situé « Roc Fleuri », 1, rue de Ténac à Monaco (98.000), et immatriculée au répertoire du commerce et de l'industrie de Monaco sous le numéro 56 S 448.

La Société constitue le pôle audiovisuel de l'Initiateur et exerce ses activités dans le domaine de la radio, des chaînes de télévision et de la production et la distribution audiovisuelles.

Ses actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé Euronext à Paris sous le code ISIN MC0000120790.

3. Présentation des motifs de l'Offre

L'Initiateur détenant 99,50% du capital de la Société, il souhaite que la Société puisse se libérer des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres sur le marché réglementé d'Euronext à Paris, et dès lors réduire les coûts qui y sont associés.

L'Initiateur n'entend pas, à l'issue de l'Offre, modifier en profondeur ni la stratégie, ni la politique commerciale et financière de la Société.

4. Présentation des termes de l'Offre

L'Offre sera libellée au prix de 355 euros par action.

La Société n'ayant pas son siège établi dans un Etat Membre de l'Union Européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen, l'Offre ne sera pas suivie, conformément aux dispositions de l'article 231-1 du Règlement Général de l'AMF, d'un retrait obligatoire.

En revanche, compte tenu de la très faible liquidité des actions de la Société, il est envisagé de demander à Euronext Paris, à l'issue de l'Offre, la radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext Paris conformément aux règles de marché d'Euronext. En contrepartie, l'Initiateur mettra en place un mécanisme de liquidité qui consistera, pendant une durée de trois mois, à pouvoir vendre ses titres au Prix d'offre.

5. Définition du caractère équitable dans le cadre de l'Offre

L'offre publique de retrait lancée en application de l'article 236-3 du Règlement Général de l'AMF est une offre facultative, du point de vue de l'Initiateur.

Elle est également facultative, du point de vue des actionnaires minoritaires, dans la mesure où elle ne pourra pas être suivie d'un retrait obligatoire conformément aux dispositions de l'article 231-1.

Cependant, il est envisagé de demander à Euronext Paris, à l'issue de l'Offre, la radiation des actions du marché réglementé d'Euronext Paris, tout en offrant aux actionnaires minoritaires, qui n'auraient pas apporté leurs titres, un mécanisme de liquidité qui consistera, pendant une durée de trois mois, à pouvoir vendre leurs titres au Prix d'offre.

La perspective d'une radiation de la cote, malgré la mise en œuvre d'un mécanisme de liquidité, réduit nécessairement la liberté de choix des actionnaires minoritaires qui feront face à l'alternative suivante : (i) apporter leurs titres à l'Offre ou (ii) les conserver et perdre le bénéfice, même limité dans le cas d'espèce, de la liquidité offerte par une cotation et des dispositions protectrices du Règlement Général de l'AMF.

Dans ce contexte, le prix proposé doit nécessairement prendre en compte un prix d'éviction dont l'équité doit être appréciée au regard des deux considérations suivantes :

- la valeur intrinsèque de la Société correspondant à la valeur de ses activités dans le cadre de la mise en place de la stratégie menée par sa direction actuelle ;
- le supplément de valorisation qui pourrait être éventuellement obtenu si l'une ou l'ensemble des branches était cédé à un tiers susceptible d'extérioriser des synergies.

Or, dans le cas d'espèce, il convient de souligner que la probabilité d'un transfert du contrôle de la Société à court ou moyen terme ou de l'une de ses branches d'activité paraît faible.

L'Initiateur a en effet fait part de son intention de poursuivre la stratégie mise en œuvre par la Société sans évolution significative de son périmètre d'activité, et nous a confirmé dans une lettre d'affirmation qu'il n'avait engagé aucune démarche à cet égard.

Même s'il existe des acquéreurs industriels susceptibles de dégager des synergies, cette possibilité est également limitée par le fait que ces acteurs seraient confrontés à des risques de blocage de l'opération pour des raisons réglementaires et concurrentielles. Par conséquent, le transfert ultérieur du contrôle est susceptible d'extérioriser une prime par rapport à la valeur intrinsèque de la Société, mais la probabilité d'un tel événement, à court ou moyen terme, apparaît faible.

Dès lors, il suffit que le Prix d'offre corresponde au minimum au haut de la fourchette de la valeur intrinsèque définie par une approche multicritère pour être équitable.

II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT, DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION

1. Présentation de Sorgem Evaluation

Sorgem Evaluation est une société de conseil en finance, filiale du groupe Sorgem, qui effectue des interventions dans les trois domaines suivants : évaluations financières, support aux contentieux (litiges devant les tribunaux et arbitrages), et conseil en ingénierie financière.

Sorgem Evaluation dispose d'une équipe d'une vingtaine de consultants et effectue régulièrement des missions d'évaluation d'entreprises dans différents contextes (fiscal, comptable, boursier, contentieux).

Au cours des vingt-quatre derniers mois, Sorgem Evaluation a réalisé les expertises indépendantes listées ci-dessous :

Date	Opération	Cible	Initiateur	Banque présentatrice
Mai - 14	OPA	Systran	CSLI	Banque Degroof
Juin 2014	OPA-RO	Ermo	INGlass	Oddo
Nov-14	OPE	Havas	Bolloré	BNP Paribas, CACIB, Mediobanca Banca di Credito Finanziario, Barber Hauler Capital Advisers
Avr-15	OPAS-RO	Qiagen Marseille	Qiagen NV	Kepler Capital Markets
Juin-15	OPAS	EMME SA	SFPI	Banque Degroof

Sorgem Evaluation est adhérente de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants) reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 et 2 de son règlement général. Maurice Nussenbaum, associé fondateur et président de Sorgem Evaluation, est également Président de l'APEI. Les associés de Sorgem Evaluation sont également adhérents à des associations professionnelles dans le domaine de l'expertise judiciaire (CNEJFD) et de l'évaluation (SFEV) et, à ce titre, ils respectent leur déontologie et leurs normes de travail.

2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission

La présente mission a été réalisée par :

- Maurice Nussenbaum, Associé fondateur et président de Sorgem Evaluation. Il est diplômé de HEC, Agrégé des Facultés de droit et de sciences économiques, professeur Emérite à l'Université Paris Dauphine, co-directeur du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière », expert financier agréé par la Cour de Cassation, et Président de l'APEI (association professionnelle des experts indépendants) ;
- Teddy Guerineau, Associé de Sorgem Evaluation, diplômé en finance de l'Université de Paris Dauphine, chargé de cours à l'Université Paris Dauphine, et disposant d'une expérience professionnelle de quinze ans dans le domaine de l'évaluation financière et du conseil financier ;
- Un assistant manager, diplômé de l'Université de Sheffield, disposant d'une expérience professionnelle de dix ans dans le domaine de l'audit et du conseil financier ;
- Un consultant, diplômé en finance de l'EM Lyon et de l'Ecole des Mines de Saint-Etienne, disposant d'une expérience professionnelle d'un an dans le domaine du conseil financier et de l'évaluation financière.

Ce rapport a fait l'objet d'un contrôle qualité réalisé par Claire Karsenti, Associée de Sorgem Evaluation. Cette dernière est diplômée de l'EM Lyon et de l'Université de Paris Dauphine, expert financier près la Cour d'Appel de Paris et chargée de cours à l'Université Paris Dauphine.

3. Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 II, Sorgem Evaluation atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission. Nous n'avons pas réalisé de missions pour le compte de la Société dans les 18 derniers mois.

Pour information, il est précisé que Sorgem Evaluation a réalisé une mission d'assistance dans le cadre d'un litige pour Hachette Filipacchi Presse au cours de l'année 2014. Nous estimons que cette intervention ponctuelle, représentant moins de 0,25% du chiffre d'affaires de Sorgem Evaluation au cours de l'année 2014, ne nous place pas en situation de conflit d'intérêt.

4. Réserves

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations de nature économique, juridique, comptable et financière qui nous ont été communiqués par la Société, l'Initiateur et leurs conseils.

Nous avons considéré que ces documents étaient fiables et transmis de bonne foi et ne les avons donc ni validés ni audités.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ou validé les données prévisionnelles utilisées. Nous avons néanmoins cherché à en apprécier le caractère raisonnable au regard des performances historiques, des explications orales et écrites obtenues auprès de la direction, et des performances historiques et prévisionnelles observées sur les sociétés comparables.

Les analyses présentées dans le présent rapport reposent sur des paramètres financiers (taux sans risque, primes de risque, cours et données prévisionnelles des sociétés comparables) qui sont susceptibles de varier dans le temps, notamment en fonction des conditions économiques et des anticipations des agents économiques.

III. PRESENTATION DE LAGARDERE ACTIVE BROADCAST

1. Activités et caractéristiques du marché de LAB

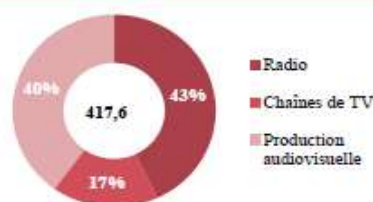
LAB constitue le pôle audiovisuel du groupe Lagardère (1.1.). Ainsi, elle exerce ses activités dans des secteurs arrivés à maturité où la concurrence est forte du fait du développement de nouveaux usages et de nouveaux acteurs (1.2.). Il en résulte un environnement où le potentiel de création de valeur semble limité à moyen terme (1.3.).

1.1 Un acteur des métiers de l'audiovisuel exerçant principalement ses activités en France...

LAB constitue le pôle audiovisuel de Lagardère Active et exerce ses activités dans le domaine de la radio, des chaînes de télévision et de la production et la distribution audiovisuelles.

Elle a réalisé en 2014 un chiffre d'affaires de 417,6 M€ en hausse de +6,2% en données brutes par rapport à l'année précédente mais en baisse de -3,2% à données comparables.

Graph 1. Répartition du CA par activité

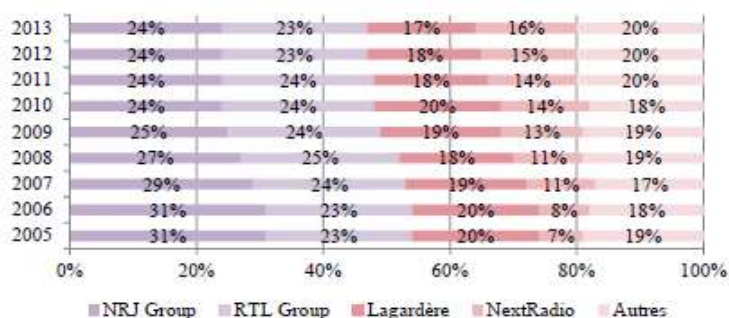


Source : Rapport financier LAB 2014

Le pôle Radio de la Société représente environ 43% de son chiffre d'affaires, dont environ un tiers à l'international.

En France, LAB détient trois réseaux nationaux (Europe 1 avec un positionnement généraliste et RFM et Virgin Radio avec un positionnement musical) qui lui permettent d'être l'un des principaux acteurs du secteur, comme l'illustre le graphique 2.

Graph 2. Evolution des parts de marché publicitaires brutes des principaux groupes radiophoniques en France



Source : CSA, Les Chiffres Clés de l'Audiovisuel Français, Edition du 2d semestre 2014

A l'international, LAB a développé depuis vingt ans une présence forte dans quelques marchés d'Europe de l'Est (le Land de Sarre en Allemagne, la Pologne, la République Tchèque, la Roumanie, la Slovaquie) et une présence en Afrique.

Le pôle Chaînes de télévision représente environ 17% du chiffre d'affaires de LAB¹. Il s'organise autour de trois axes :

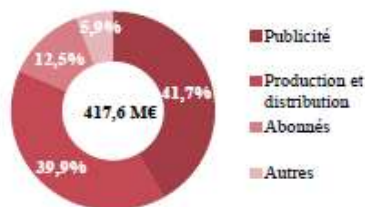
- une offre jeunesse et famille constituée des chaînes Gulli, repositionnée sur la cible 4-10 ans, Tiji et Canal J ;
- une offre divertissement et jeunes adultes avec les chaînes musicales MCM, RFM TV, et MCM Top ainsi que la chaîne féminine June ;
- la chaîne Mezzo qui s'est imposée comme une référence internationale dans le domaine de la musique classique, du jazz et de la danse à la télévision avec une diffusion dans 48 pays.

La production et la distribution audiovisuelles, qui représente les 40% restant du chiffre d'affaires, répartit ses activités entre les programmes de stock (fictions, documentaires) et de flux (magazines, divertissements). Ce pôle s'est renforcé en France, en 2014, avec l'acquisition de Groupe Réservoir et en Espagne, en 2015, avec l'achat de Grupo B TV, qui réalise un chiffre d'affaires de 42 M€.

¹ Ce poids du pôle Chaînes de télévision devrait mécaniquement augmenter chez LAB dans la mesure où la chaîne de télévision Gulli sera intégrée globalement sur 12 mois en 2015 contre seulement 2 mois au cours de l'année 2014.

Le chiffre d'affaires de LAB est principalement lié au marché de la publicité, qui est fortement cyclique, soit directement, au travers des recettes publicitaires de ses radios et de ses chaînes diffusées gratuitement sur la TNT, soit indirectement, au travers des financements accordés par les diffuseurs (TF1, France Télévisions...) dont les revenus proviennent également en grande partie des annonceurs.

Graphe 3. Répartition du CA par source de revenus



Source : Rapport financier LAB 2014

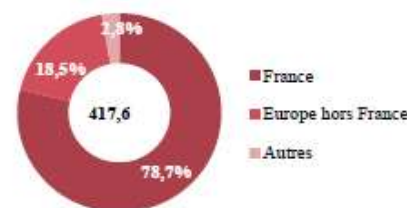
L'évolution de cette source de revenus dépend largement de l'état du marché publicitaire, des mesures d'audience et de la capacité à transformer sa part de marché en termes d'audience en part de marché publicitaire. Le rapport entre ces deux variables, appelé « le taux de transformation » ou « le power ratio », est élevé pour les entreprises offrant soit une forte visibilité instantanée, grâce à leur statut de leader sur un média donné, soit un impact important sur une cible spécifique, grâce là encore à un statut de leader mais sur une thématique (information, sport, jeunesse...).

LAB ne bénéficie pas d'une telle position de leadership dans le domaine de la radio en France (RTL est le leader du segment des généralistes et NRJ est celui du segment des musicales) et n'en possède qu'une dans le domaine des chaînes de télévision avec Gulli qui détient une part d'audience de 1,8% auprès des 4 ans et plus et de 18,5% auprès des enfants entre 4 et 10 ans en journée (7h-19h).

La troisième source de revenus de LAB correspond aux versements des opérateurs du câble, du satellite et de l'ADSL qui diffusent certaines de ses chaînes de manière payante. Cette source de revenus dépend du nombre d'abonnés à des offres payantes et donc de l'inclusion des chaînes de LAB dans les offres des diffuseurs.

S'agissant du mix géographique, LAB est principalement un acteur français, dans la mesure où il réalise près de 79% de son chiffre d'affaires sur son marché domestique. Le solde de son chiffre d'affaires est principalement réalisé en Europe de l'Est.

Graphe 4. Répartition du CA par zone géographique



Source : Rapport financier LAB 2014

1.2 ...confronté à la maturité de ses marchés et à une intensification de la concurrence...

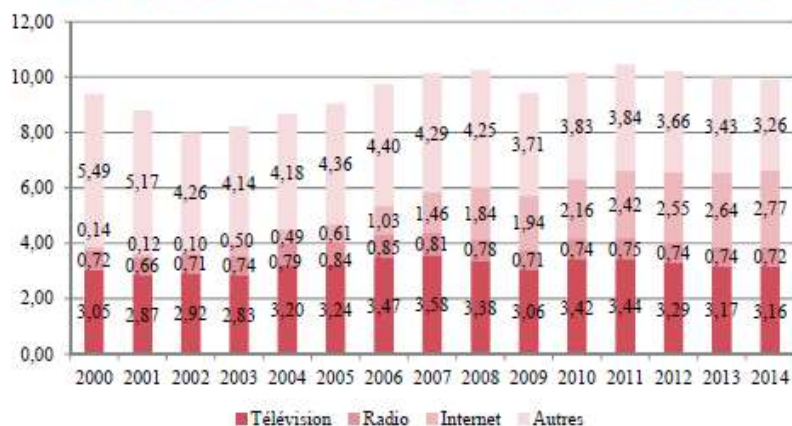
1.2.1. LAB est confrontée non seulement à la stagnation du marché de la publicité mais également à une redistribution de celui-ci au profit de nouveaux médias

Le marché publicitaire français est confronté depuis de nombreuses années à une quasi-stagnation voire, selon les périodes où l'évolution est mesurée, à une baisse. Ainsi, si on considère la période 2000 / 2014, on observe qu'il a progressé très lentement à un taux annuel moyen de +0,4%, mais si on analyse la période 2008 / 2014, on constate qu'il a régressé au taux annuel moyen de -0,6% (source ZenithOptimédia).

Cette évolution trouve non seulement son origine dans la faiblesse de la croissance économique mais également dans la possibilité pour les annonceurs d'optimiser leurs dépenses grâce à l'apparition de nouveaux médias (Internet fixe puis mobile) ayant permis de développer des outils leur permettant d'accroître leur retour sur investissement.

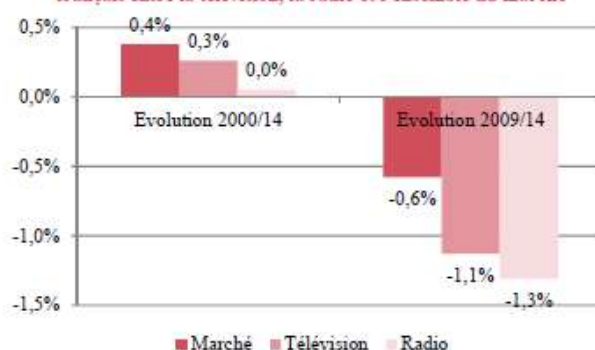
Ces évolutions ont affecté de manière contrastée les différents médias comme l'illustrent les graphiques 5 et 6.

Graph 5. Recettes publicitaires nettes en Md€ sur le marché français entre 2000 et 2014



Source : ZenithOptimédia

Graph 6. Comparaison des évolutions des recettes publicitaires sur le marché français entre la télévision, la radio et l'ensemble du marché



Source : ZenithOptimédia

Depuis le début du millénaire, le développement des investissements publicitaires sur Internet s'est fait essentiellement au détriment de ceux dans la presse et les magazines, la télévision et la radio ayant globalement réussi à résister : sur la période 2000 / 2014, la croissance des recettes publicitaires de la télévision (+0,3%) est positive et comparable à celle du marché (+0,4%) tandis que la croissance des recettes publicitaires de la radio a été nulle.

Toutefois, on constate que sur la période récente la télévision et la radio perdent conjointement du terrain : sur la période 2009/2014, la décroissance des recettes publicitaires de la télévision et de la radio est plus importante que celle du marché (respectivement -1,1% et -1,3% à comparer avec -0,6%).

Selon l'agence ZenithOptimedia, cette tendance devrait se poursuivre pour le marché français au cours des deux prochaines années dans la mesure où il devrait continuer à baisser légèrement (taux de croissance annuel moyen de -0,4%) tandis que la télévision et la radio devraient subir une chute plus marquée avec respectivement un taux de croissance annuel moyen de -1,1% et -2,0%.

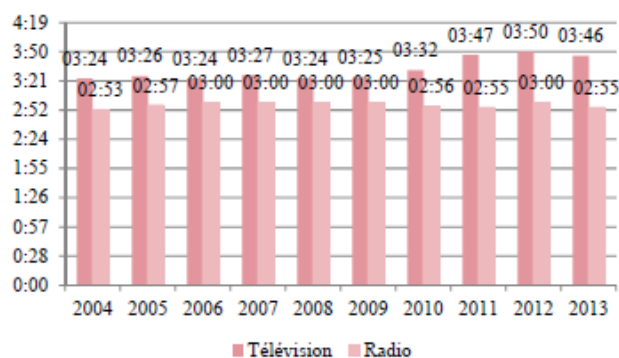
Les tendances sur les marchés étrangers où LAB est implantée sont plus positives mais comme nous l'avons indiqué l'international ne représentait qu'un peu plus de 20% de son chiffre d'affaires de l'année 2014.

1.2.2. LAB est également confrontée à une intensification de la concurrence liée à l'apparition de nouveaux acteurs et au développement de nouveaux usages

Les marchés de LAB subissent une double pression concurrentielle liée d'une part à la lutte que se livrent les médias entre eux pour le temps d'écoute des consommateurs, et d'autre part au sein des différents médias avec l'apparition de nouveaux acteurs ou la relance d'anciens.

La concurrence sur le temps d'écoute des consommateurs se traduit par une stagnation de celui accordé à la radio depuis au moins une dizaine d'année et à la télévision depuis 2011.

Graph 7. Evolution de la durée d'écoute moyenne quotidienne de la radio² et de la télévision³ (en heures et minutes)



Cette stagnation est liée non seulement à l'apparition de nouveaux usages avec Internet⁴, le développement de nouvelles formes de consommation de la télévision, des vidéos, ou de la musique (télévision de rattrapage, vidéo à la demande transactionnelle ou par abonnement, bouquets de radio sur Internet, abonnement à la musique en streaming,...), mais également à la multiplication des écrans, notamment mobiles.

Le développement de la concurrence par l'apparition de nouveaux acteurs ou la relance d'anciens concerne tous les domaines où LAB exerce ses activités.

² Mesurée sur la période avril-juin du lundi au vendredi de 5 à 24h sur une population de 13 ans et plus (source : Médiamétrie)

³ Moyenne annuelle pour les individus de 4 ans et plus (source : Médiamétrie)

⁴ La répartition quotidienne des contacts médias et multimédias par individu a diminué pour la télévision et la radio respectivement de 41% à 37% et de 23% à 20% tandis qu'elle a augmenté pour Internet et le téléphone mobile respectivement de 9% à 13% et de 5% à 10%.

Dans le domaine de la radio, l'évolution de la concurrence est surtout venue de la relance de RMC dont la part d'audience a progressé entre 2004 et 2014 de 2,6% à 6,5%⁵ (source : Médiamétrie, cité dans les chiffres clés de l'audiovisuel français publiés par le CSA).

Dans le domaine de la télévision, l'évolution de la concurrence est liée à l'apparition et au développement de l'offre de chaînes gratuites de la Télévision Numérique Terrestre (« TNT ») qui a suivi les étapes suivantes :

- la TNT a été lancée en mars 2005 et a permis de porter le nombre de chaînes gratuites de 6 à 18 ;
- au fur et à mesure de l'extension de la couverture géographique de la TNT, la part d'audience des chaînes a augmenté jusqu'à atteindre 21,4% en 2011⁶ et ensuite stagné à 22,0% en 2012 et 2013 ;
- à l'issue du passage au tout numérique fin 2011, six nouvelles chaînes gratuites, en haute définition, ont été mises en service le 12 décembre 2012 et représentaient une part d'audience de 4,0%, au mois de juin 2014⁷, qui a commencé à peser sur celle des premières chaînes lancées sur la TNT.

Ce développement de la TNT gratuite a offert des opportunités de croissance à des nouveaux acteurs ayant obtenu des licences. Cependant, il a également conduit à :

- une fragmentation du marché publicitaire qui bien qu'en stagnation se trouve partagé entre un nombre plus important d'acteurs, même si la suppression de la publicité sur France Télévisions à partir de 20 heures en janvier 2009 a permis de limiter, dans un premier temps, ce phénomène ;
- mettre en péril le modèle économique de certaines chaînes payantes dans la mesure où il s'est développée une alternative gratuite de bonne qualité sur la TNT⁸.

⁵ Ainsi, sur la période 2005 / 2013, la part de marché publicitaire brute du groupe NextRadio qui possède RMC a augmenté de 7% à 16% (cf. graphique 6.)

⁶ Source : Médiamétrie, cité dans l'étude d'impact de la demande de passage sur la TNT gratuite de la chaîne LCI réalisée par le CSA.

⁷ Source : Médiamétrie, cité dans les chiffres clés de l'audiovisuel français du 2d semestre 2014 publiés par le CSA.

⁸ Les difficultés rencontrées par certaines chaînes payantes (par exemple LCI face à ITélé et BFM TV, mais également Paris Première et Planet+) les ont conduites à demander à devenir gratuite.

L'ensemble de ces évolutions représente un challenge pour la production audiovisuelle dans la mesure où d'une part le développement d'un nombre important de chaînes a augmenté le besoin en nouveaux programmes (assuré toutefois en partie par la rediffusion des programmes de stock) et notamment en programmes permettant de se différencier dans un marché encombré, mais où d'autre part les chaînes disposent de budgets beaucoup plus contraints qui les conduisent à être de plus en plus vigilantes sur les prix.

1.3 Synthèse : la Société exerce son activité dans un secteur où les forces concurrentielles limitent le potentiel de création de valeur à moyen terme

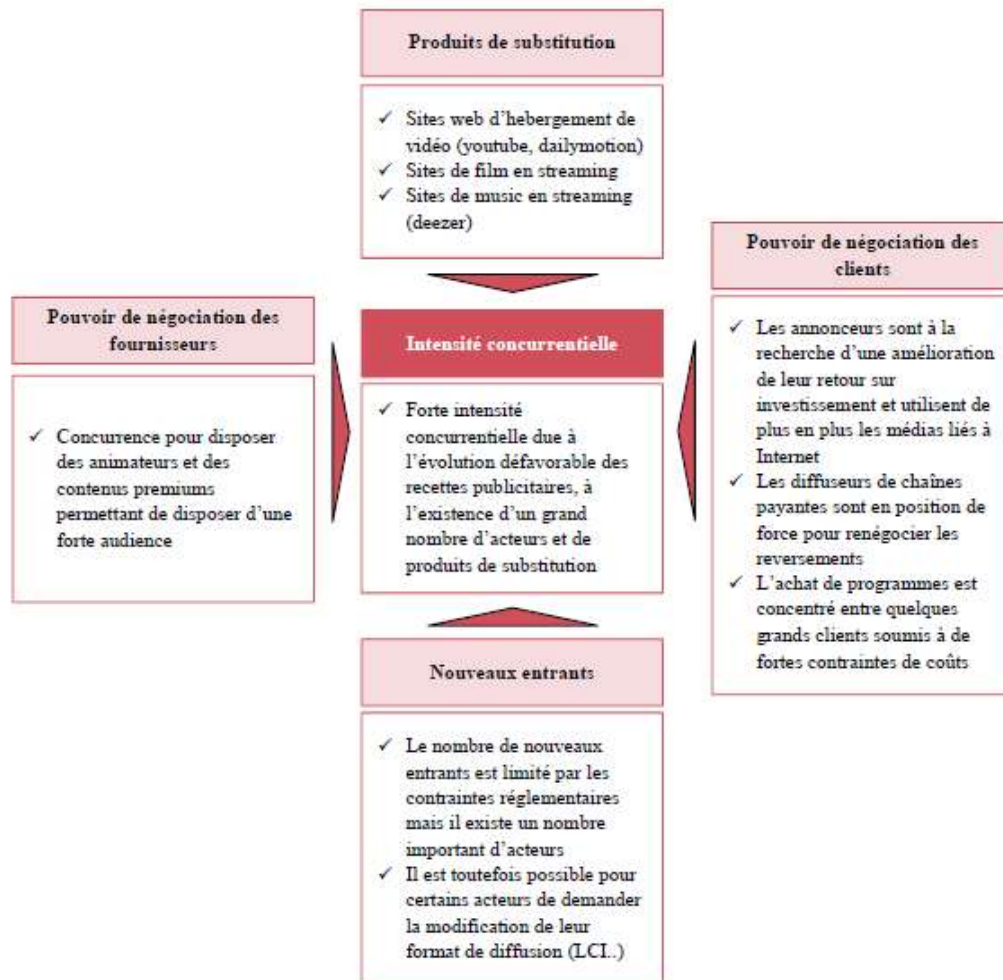
La Société exerce son activité très majoritairement en France où ses marchés sont arrivés à maturité et sont confrontés à une concurrence intense :

- 1/ Le marché publicitaire pour les télévisions et la radio, qui constitue le socle de revenus de ses activités, est confronté à la fois à un léger déclin et à une réallocation au profit des médias liés à Internet.
- 2/ Le marché de la télévision et de la radio est tout à la fois confronté au développement d'usages alternatifs et encombré par un grand nombre d'acteurs, ce qui valorise le statut de leader pour permettre aux annonceurs de toucher immédiatement une large audience.
- 3/ Les chaînes gratuites et les radios doivent composer avec des revenus sous pression du fait de l'environnement publicitaire et des coûts à engager pour disposer d'une grille de programmes attractive.
- 4/ La proposition de valeur des chaînes payantes s'amenuise au fur et à mesure que les consommateurs disposent de chaînes gratuites de bonne qualité.
- 5/ Le marché de la production audiovisuelle est tiraillé entre les besoins des chaînes de disposer de programmes attractifs et leurs contraintes budgétaires.

L'ensemble de ces facteurs constituent selon nous un environnement peu propice à la création de valeur, c'est-à-dire à l'obtention de taux de croissance positifs par la réalisation d'investissements dont le taux de rendement serait supérieur au coût du capital.

Dans le cas de LAB, ce constat est accentué par le fait qu'elle ne dispose d'une position de leader que sur le segment de la jeunesse avec Gulli alors que cela représente clairement un atout pour attirer les annonceurs et préserver ses niveaux de marge.

Graphe 8. Etat des forces sur le marché audiovisuel



2. Analyse des caractéristiques financières de la Société

2.1 Un chiffre d'affaires sous pression mais des marges qui demeurent élevées

Le tableau ci-dessous présente le compte de résultat simplifié de la Société pour ses exercices 2013 et 2014.

En K€, au 31/12	2013	2014
Chiffre d'affaires	393 273	417 587
<i>Croissance publiée</i>	<i>-0,3%</i>	<i>6,2%</i>
<i>Croissance organique</i>	<i>-0,3%</i>	<i>-3,2%</i>
Résultat Opérationnel	50 309	51 201
Taux de marge	12,8%	12,3%
Charges de restructuration	(14 074)	(5 163)
Plus ou moins-values de cession d'actifs	(696)	26 901
Pertes de valeurs immo et écarts acq	(1 189)	(85)
Part du groupe résultats entreprises associées	(12 293)	(1 550)
Autres	(600)	(257)
Résultat avant charges financières et impôts	21 457	71 048

Source : comptes annuels

Le chiffre d'affaires de la Société a subi au cours des deux dernières années les conséquences des tendances négatives liées à l'évolution du marché publicitaire et à la forte concurrence sur ses marchés : sa croissance organique a été négative de -0,3% en 2013 et de -3,2% en 2014.

La croissance du chiffre d'affaires publié sur l'année 2014 s'explique par les acquisitions réalisées, principalement celle de Groupe Réservoir en février 2014 et le solde du capital de Gulli en octobre 2014.

La Société a toutefois été en mesure d'afficher une marge opérationnelle élevée de 12,3% en 2014 après 12,8% en 2013. Le maintien d'une telle marge suppose néanmoins la mise en œuvre de mesures d'optimisation des coûts qui ont entraîné des charges de restructuration élevées sur 2013 (14,1 M€) et 2014 (5,2 M€).

2.2 Une structure financière forte donnant des marges de manœuvre pour mener une politique de croissance externe

Le tableau ci-dessous présente le bilan économique simplifié de la Société pour ses exercices 2013 et 2014.

En K€, au 31/12	2013	2014
Ecart d'acquisition	109 414	161 995
Immo. Incorp. à durée de vie indéterminée	42 246	42 307
Total	151 660	204 302
Immo. Incorp. à durée de vie déterminée	6 009	13 671
Immo. Corporelles	26 939	28 792
Total (1)	32 948	42 463
BFR (2)	15 569	33 327
<i>En % du CA</i>	<i>4,0%</i>	<i>8,0%</i>
CPNE (1) + (2)	48 517	75 790
<i>En % du CA</i>	<i>12,3%</i>	<i>18,1%</i>
Autres actifs et passifs	10 461	-2 881
Actif économique	210 638	277 211
Capitaux propres	262 220	318 054
Dettes financières nettes	-100 846	-96 384
Provisions pour retraites	9 473	10 595
Provisions pour RC à caractère de dettes	39 791	40 356
Dettes sur acquisitions d'immobilisations	0	4 590
Capital financier	210 638	277 211

La Société dispose de fonds propres importants tandis que les capitaux permanents nécessaires à son exploitation sont limités (12,3% du chiffre d'affaires en 2013 et 18,1% en 2014). Elle dispose donc des ressources nécessaires pour mener une politique d'acquisition active qui se matérialise par un montant important d'écarts d'acquisition et d'immobilisations incorporelles à durée de vie indéterminée (marques, droits d'utilisation de fréquences) à son bilan.

Le bilan économique de la Société se caractérise par ailleurs par l'existence d'actifs immobiliers importants correspondant au siège d'Europe 1, rue François 1^{er} à Paris, et d'un montant important de provisions pour risques et charges à caractère de dettes.

3. Synthèse sur les forces et faiblesses de la Société et les menaces et opportunités sur son marché

Le tableau suivant synthétise les forces et faiblesses de la Société ainsi que les menaces et opportunités sur son marché.

Forces	Faiblesses
✓ Appartenance au groupe Lagardère facilitant l'investissement et la croissance externe ✓ Exposition aux marchés en croissance d'Europe de l'Est et d'Afrique grâce à l'activité radio ✓ Position de leader sur le segment jeunesse en télévision	✓ Forte exposition au marché français qui est mature et fortement concurrentiel ✓ Forte exposition au marché très cyclique de la publicité ✓ Peu de positions de leader
Opportunités	Menaces
✓ Les marchés publicitaires étrangers où LAB est présent sont toujours en croissance	✓ Développement croissant de services de substitution à la radio et à la télévision (linéaire) ✓ Baisse du marché publicitaire et évolution des budgets vers les médias liés à Internet ✓ Fragmentation de l'audience ✓ Pression des diffuseurs pour diminuer les versements aux chaînes payantes

IV. EVALUATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE

Afin d'apprécier l'équité du prix offert dans le cadre de l'Offre, il convient de déterminer la valeur des actions de la Société.

A ce titre, nous avons retenu la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (« DCF ») et des multiples boursiers (3. et 4.). Nous présentons également la référence aux transactions récentes sur le capital (5.) et à l'analyse du cours de bourse à titre indicatif (6.).

Nous exposons au préalable les raisons pour lesquelles nous avons écarté certaines méthodes et références (1.) et les éléments retenus pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur par action (2.).

1. Méthodes et références écartées

1.1 Référence à l'actif net comptable

Cette approche consiste à estimer la valeur des titres d'une société à partir de la référence à son actif comptable.

Or, les principaux actifs de LAB ne sont pas nécessairement inscrits à son bilan à leur valeur de marché. Cela résulte notamment du fait que LAB est le titulaire de licences de diffusion qu'elle n'a pas acquises et qu'elle a développé en interne un certain nombre d'actifs incorporels comme des marques.

Dès lors, cette référence ne s'avère pas pertinente pour évaluer LAB.

1.2 Référence aux objectifs de cours des analystes

LAB n'étant pas suivie par les analystes, cette référence n'est pas applicable.

1.3 Méthode de l'actif net réévalué

Cette méthode consiste à ajuster les capitaux propres de la mise en valeur de marché des actifs et passifs apparaissant au bilan.

Or, dans le cas d'espèce, la réévaluation des principaux éléments d'actifs serait redondante avec les autres approches mises en œuvre.

Dès lors, cette méthode n'a pas été retenue.

1.4 Méthode de l'actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à actualiser les flux de dividendes attendus. Elle s'envisage, généralement, pour les sociétés matures qui mettent en œuvre une politique de dividende régulière et représentative de leur capacité de distribution.

Or, LAB n'a pas versé de dividende au cours de ses cinq derniers exercices (2010 à 2014).

En l'absence d'historique de distribution de dividendes et d'informations sur la politique de dividende future de LAB, cette méthode n'a pas été retenue.

1.5 Méthode des transactions comparables

Cette méthode consiste à évaluer une société sur la base des multiples constatés lors de transactions impliquant des sociétés du même secteur d'activité.

Cette méthode se heurte souvent à la difficulté de trouver des transactions comparables et les données relatives à ces transactions ou à la société cible.

Dans le cas d'espèce, nous avons relevé quelques transactions intervenues dans les métiers exercés par LAB en France et à l'étranger. Ces transactions portent cependant soit sur une partie seulement des activités de LAB, soit sur des sociétés étrangères confrontées à un contexte concurrentiel différent.

Ces transactions ne permettent donc pas d'évaluer LAB sur la base soit d'une approche par la somme des parties soit d'une approche globale.

Dès lors, cette méthode n'a pas été retenue.

2. Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur par action

2.1 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des titres

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des titres de LAB nécessite de prendre en compte un ajustement positif d'un montant de 69.415 K€ que nous détaillons ci-dessous.

En K€	Paragraphe	Montant
Dette financière nette		96 384
Prov. pour retraites et assimilées	2.1.1	-10 595
Prov. RC à caractère de dettes après IS	2.1.2	-25 424
Dettes sur acquisition d'immobilisations	2.1.3	-4 400
Titres mis en équivalence		5 225
Titres disponibles à la vente		2 163
Intérêts minoritaires	2.1.4	-20 559
Immobilier	2.1.5	26 621
Ajustement		69 415

2.1.1. Commentaire sur les provisions pour retraites et assimilées

La provision pour retraites et assimilées correspond aux droits acquis par les salariés nets des actifs des régimes afférents. Comme la charge de désactualisation liée aux retraites est comptabilisée dans le résultat financier et non dans les frais de personnel, qui incluent le coût des services rendus, cette provision nette de l'impact fiscal (déterminé à partir des impôts différés actifs) a été intégrée dans les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des titres.

Dans le cadre d'une évaluation financière, il convient également de prendre en compte les droits que les salariés acquerront dans le futur. Sur la base des informations indiquées dans le rapport financier annuel, nous considérons que la valeur des droits futurs est appréhendée dans les charges de personnel du plan d'affaires.

2.1.2. Commentaires sur les provisions pour risques et charges à caractère de dettes

LAB dispose d'un montant significatif de provisions pour risques et charges à son bilan que nous avons analysées pour déterminer si elles avaient un caractère de dette ou de ressource en fonds de roulement. Nous avons considéré qu'une provision pour risques et

charges a un caractère de dette lorsqu'il existait une probabilité importante qu'elle donne lieu à un décaissement dans le futur et qu'elle ne correspondait pas à un risque récurrent dans le cadre du cycle d'exploitation de la société (garanties donnés aux clients...).

Nous avons analysé précisément les provisions d'un montant égal ou supérieur à 1 M€ et extrapolé le ratio « provisions à caractère de dette d'un montant égal ou supérieur à 1 M€ sur provisions à caractère de dette » à l'ensemble du stock de provisions apparaissant au bilan.

Le montant de ces provisions a été retenu net du taux d'imposition normatif de 37% (cf. infra).

2.1.3. Commentaires sur les dettes sur acquisition d'immobilisations

Nous avons retenu dans les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des titres le montant des « earn out » inscrits au bilan.

2.1.4. Commentaires sur les intérêts minoritaires

Nous avons évalué la valeur des intérêts minoritaires sur la base des plans d'affaires de la Société en tenant compte de la trésorerie ou de la dette financière nette existant au 31 décembre 2014.

Il convient de relever que la dette financière au bilan tient déjà compte de la valeur des intérêts minoritaires pour lesquels il existe des engagements de rachat.

2.1.5. Commentaires sur l'immobilier

LAB est propriétaire du siège d'Europe 1 qui correspond à un ensemble immobilier d'environ 9.000 m² rue François 1^{er} à Paris.

Nous avons analysé l'impact que la valorisation de cet actif financier, situé dans le triangle d'or parisien, pourrait avoir sur LAB si une opération immobilière était réalisée. Pour cela nous avons pris en considération les éléments suivants :

- la valorisation moyenne résultant de différents scénarios envisagés par un conseiller financier en 2014 ;

- l'impôt qui serait payé par LAB en cas de cession de son ensemble immobilier sur la base (i) de la différence entre cette valorisation moyenne et sa valeur nette comptable et (ii) du taux d'imposition normatif de 37 % (cf. infra) ;
- la valeur actuelle nette des surcoûts de loyer que LAB subirait en cas de déménagement par rapport au montant inclus dans son business plan ;
- la valeur actuelle nette des surcoûts d'investissement en cas de déménagement⁹ ;
- une décote de 25% dont l'objectif est de tenir compte du fait que la cession de cet ensemble immobilier représente un événement aléatoire, LAB n'ayant pris à ce jour aucune décision à cet égard, et que dans l'éventualité où un tel événement interviendrait dans le futur l'intérêt de la cession pourrait varier en fonction de l'évolution des paramètres de marché (valeur locative, taux de capitalisation des actifs immobiliers...).

La prise en compte de l'ensemble de ces éléments nous a conduit à retenir un ajustement positif d'un montant de 26,6 M€.

Dans la partie relative à la détermination du bêta pour le calcul du coût du capital, nous expliquons dans quelle mesure le fait de distinguer la valeur de l'activité d'exploitation de LAB et de ses concurrents et la valeur de leur actif immobilier conduit à ajuster les bêtas calculés à partir des données de marché.

2.2 Nombre de titres pris en compte

Le capital de LAB est composé de 1.649.371 actions dont 353.005, détenues par l'Initiateur, disposent d'un droit de vote double.

Les actions à droit de vote double ne revêtant pas un caractère stratégique, dans la mesure où l'Initiateur détient le contrôle de LAB, nous n'avons pas évalué de manière distincte les actions à droit de vote simple et celles à droits de vote double.

⁹ En cas de cession de l'ensemble immobilier, d'une part LAB économiserait certains investissements qu'elle a prévus dans son plan d'affaires, mais d'autre part elle subirait des coûts de déménagement et d'aménagement de ses nouveaux locaux. A cet égard, il faut noter que l'installation de studios radio représente un investissement important.

3. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs

3.1 Principes

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs consiste à déterminer la valeur de LAB à partir de l'actualisation des flux de trésorerie futurs qu'elle est susceptible de générer.

Cette méthode requiert de déterminer les paramètres suivants :

- les résultats prévisionnels ;
- les investissements et le besoin en fonds de roulement ;
- le taux d'actualisation ;
- les hypothèses de calcul de la valeur terminale.

3.2 Présentation des prévisions retenues

La Société nous a communiqué le plan d'affaires 2015-2017 qu'elle a réalisé dans le cadre de son exercice annuel de prévision et qui est utilisé dans le cadre de ses tests de dépréciation.

Ce plan a été réalisé avant l'annonce de l'acquisition de Grupo Boomerang BTV au cours du mois de juin 2015. Nous avons considéré que le prix d'acquisition de Grupo Boomerang BTV ne faisait pas apparaître de création de valeur immédiate pour LAB dans la mesure où (i) cette acquisition était susceptible d'intéresser plusieurs acquéreurs potentiels même si cette vente a été réalisée de gré à gré et (ii) les synergies sont relativement faibles dans le domaine de la production audiovisuelle pour des sociétés situées sur des zones géographiques différentes. Il ne nous est donc pas apparu nécessaire de modifier le plan d'affaires que la Société nous a transmis pour tenir compte de cette acquisition.

Ce plan d'affaires repose sur les hypothèses suivantes, en tenant compte de la contribution des mouvements de périmètre réalisés au cours de l'année 2014 sur douze mois :

- un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de +1,5% entre 2014 et 2017 ;

Cette croissance proviendrait essentiellement du pôle production audiovisuel et des radios à l'international tandis qu'il est prévu une décroissance des revenus des radios françaises et du pôle des chaînes de télévision.

- une progression de la marge opérationnelle, hors charges de restructuration, de 0,6 points entre 2014 et 2017.

Cette progression serait assurée par le pôle production audiovisuelle et le pôle radio tandis que la marge du pôle chaînes de télévision serait stable.

- des charges de restructuration sur la seule année 2015 ;
- une prévision des investissements à réaliser au cours des trois prochaines années mais aucune projection d'évolution du besoin en fonds de roulement.

Notre analyse des marchés de LAB et nos échanges avec sa direction nous conduisent à considérer que ce plan tient compte de l'environnement de marché dans les domaines de la radio et des chaînes de télévision, traduit une certaine ambition dans le domaine de la production audiovisuelle, et entraînera des efforts de gestion importants pour maintenir les marges des activités en décroissance. Le plan d'affaires qui nous a été transmis ne tenant compte de charges de restructuration que sur l'année 2015 nous l'avons modifié pour tenir compte d'une charge récurrente de restructuration d'un montant d'un million d'euros.

3.3 Synergies envisagées avec l'Initiateur

L'Initiateur n'a pas calculé de synergies dans la mesure où il entend poursuivre la stratégie mise en place et où LAB profite déjà des avantages liés à son appartenance au groupe Lagardère.

L'opération conduira à des économies de coûts de cotation qui sont relativement faibles au regard de la valeur globale de LAB et n'ont donc pas été déterminées de manière explicite.

3.4 Autres éléments de détermination des flux de trésorerie

3.4.1. Le taux d'imposition

Le taux d'imposition retenu s'élève à 37%. Il repose sur une analyse historique de l'imposition de LAB tenant compte de l'absence de convention fiscale aux bornes de

LAB, de l'existence de crédits d'impôt non imposables et de reports déficitaires et de l'application de taux d'imposition différents suivant les zones géographiques.

3.4.2. Les investissements et le besoin en fonds de roulement

Les investissements sont prévus explicitement dans le plan d'affaires qui nous a été transmis. Au-delà, nous avons retenu un ratio de 8 % du chiffre d'affaires correspondant à la moyenne observée entre 2013 et 2014.

Nous avons retenu un besoin en fonds de roulement calculé sur la base d'un ratio de 6% du chiffre d'affaires correspondant là encore à la moyenne observée entre 2013 et 2014.

3.5 Détermination du taux d'actualisation

3.5.1. Principe

Les flux nets de trésorerie doivent être actualisés au coût des capitaux investis dans l'actif de l'entreprise, c'est-à-dire au taux de rendement des capitaux exigé par les investisseurs, compte tenu du risque intrinsèque de l'activité.

Ce taux correspond à un coût moyen pondéré du capital.

Compte tenu de la situation financière de LAB, nous avons retenu un taux d'actualisation égal à notre estimation du taux sur fonds propres.

3.5.2. Taux sans risque

Le taux sans risque est généralement estimé sur la base des rendements offerts par des actifs considérés sans risque de défaut, c'est-à-dire les obligations d'Etat à 10 ans.

Le taux des obligations d'Etat françaises s'élève à 1,20% si on l'observe sur une période d'un mois au 30 juin 2015 (source : Bloomberg).

3.5.3. Prime de risque de marché

On distingue traditionnellement plusieurs modes d'estimation de la prime de risque de marché : les primes de risque historiques, les primes de risque anticipées ou les consensus de primes de risque.

D'une manière générale, nous ne privilégions pas les primes de risque anticipées calculées de manière instantanée qui présentent les inconvénients suivants :

- elles sont calculées à partir de modèles complexes tenant compte d'un grand nombre de paramètres, pour certains subjectifs, comme la définition de période de prévision, les taux de croissance retenus dans les prévisions, le taux de croissance à long terme, les taux de distribution de dividendes... Il en résulte que les hypothèses prises en compte dans leur calcul ne sont pas forcément cohérentes avec celles utilisées dans le modèle de valorisation ;
- elles permettent de suivre l'évolution de l'aversion au risque des investisseurs mais ne correspondent pas nécessairement au taux de rendement supplémentaire attendu par des investisseurs en actions qui investissent sur le long terme, ce qui n'est pas le cas pour les arbitragistes et les gestionnaires de portefeuilles.

Nous privilégions en revanche les primes de risque anticipées calculées à partir de comparaisons sur une base historique du rendement des actions et du rendement des obligations, en ajustant l'écart constaté de phénomènes qui ne devraient pas se reproduire dans le futur. Ces primes de risque sont moins sensibles que les précédentes à la conjoncture immédiate.

A ce titre, nous retenons une prime de risque du marché action de 5,0%, déterminée notamment à partir des travaux de Dimson, Marsh et Staunton¹⁰.

3.5.4. Coefficient bêta

a) Approche qualitative

Les facteurs communément considérés comme influençant le risque systématique¹¹ sont la sensibilité du volume d'activité à la conjoncture économique, le degré de levier opérationnel (c'est-à-dire la manière dont une variation d'activité se traduit dans le niveau de marge), et le levier financier.

Nous avons montré dans la partie consacrée à la présentation que LAB est fortement dépendant du marché de la publicité qui est fortement cyclique. Par ailleurs, la plupart

¹⁰ Source : études d'Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, voir notamment « The Worldwide Equity Premium: a smaller puzzle », 7 avril 2006, « Equity Premia Around the World », 7 octobre 2011, et Crédit Suisse Global Investment Returns Yearbook 2014

¹¹ Rubinstein, Mark E., A mean-variance synthesis of corporate financial theory, The Journal of Finance, Vol. 28, No. 1. (Mar., 1973), pp. 167-181

de ses activités impliquent un niveau de charges fixes élevées liées au coût de la grille de programmes ce qui accroît son levier opérationnel.

Ces deux facteurs nous conduisent à considérer que le bêta de la Société devrait être supérieur à celui du marché, soit au-dessus de 1,00.

b) Approche quantitative

Nous avons également estimé le coefficient bêta à partir de l'échantillon de sociétés comparables à LAB que nous présentons plus amplement en annexe 2.

Ce coefficient a été calculé pour les différentes sociétés de notre échantillon, disposant d'un coefficient de détermination supérieur à 0,20, à partir de données hebdomadaires sur deux ans.

Nous obtenons ainsi un bêta d'actif de 1,06.

c) Prise en compte du patrimoine immobilier

Nous avons indiqué que LAB disposait d'un patrimoine immobilier important, ce qui est également le cas de plusieurs des sociétés comparables (NRJ, TF1, M6).

Or, le bêta de l'activité d'exploitation d'une société active dans le domaine de l'audiovisuel est supérieur au bêta d'un actif immobilier situé à Paris¹² tandis que le bêta mesuré sur le marché correspond à un bêta moyen de l'activité d'exploitation et de l'actif immobilier.

Dès lors qu'on valorise séparément l'actif d'exploitation et l'actif immobilier, il y a lieu de retenir un bêta représentatif de l'actif d'exploitation.

En retenant l'hypothèse que l'actif immobilier représente 15% de l'actif global et que son bêta est de 0,50, on peut montrer qu'il est nécessaire de majorer le bêta mesuré sur le marché de 0,10 pour obtenir le bêta applicable à l'actif d'exploitation¹³.

Par conséquent, nous retiendrons un bêta de 1,16.

¹² Dans le cas de LAB, on peut estimer le bêta de son actif immobilier à environ 0,5.

¹³ On a $1,06 = 0,85 X + 0,15 \times 0,50$ avec X correspondant au bêta de l'activité d'exploitation.
Alors : $X = [1,06 - 0,15 \times 0,50] / 0,85 = 1,16$

3.5.5. Prime de risque pays

LAB exerçant son activité dans plusieurs pays nous avons tenu compte d'une prime de risque pays déterminée sur la base de leur notation souveraine.

3.5.6. Taux d'actualisation retenu

Les paramètres exposés ci-dessus nous ont conduit à retenir un taux d'actualisation de base de 7,00% (soit 1,20% + 1,16 x 5,00%) qui a été modulé en fonction des zones géographiques.

Nous notons que les tests de dépréciation sont réalisés avec un taux d'actualisation de 7,35%, relativement proche du nôtre, tandis que les analystes financiers retiennent généralement un taux d'actualisation plus élevé, ce qui est compensé par le fait que nous calculerons une valeur terminale en considérant qu'il n'y aura pas de création de valeur relative aux nouveaux investissements au-delà de 2017 (cf. infra) alors que les analystes retiennent généralement un taux de croissance à l'infini d'environ 2,0%.

3.6 Calcul de la valeur terminale

Nous avons indiqué dans la présentation de LAB qu'elle intervenait dans des secteurs où la croissance était faible, compte tenu de la dynamique du marché publicitaire, et où la pression concurrentielle était importante, à l'exception de ses activités en dehors de France. A l'horizon du plan d'affaires, il apparaît difficile d'envisager quels investissements créateurs de valeur, c'est-à-dire dont le taux de rendement attendu est supérieur au coût du capital, LAB sera susceptible de réaliser même s'il est toujours possible de voir son chiffre d'affaires augmenter. Or, inclure une hypothèse de création de valeur incluse dans la valeur terminale suppose que l'on ait pu en identifier les sources à la date d'évaluation ce qui n'est pas le cas en l'espèce.

Lorsqu'on fait l'hypothèse qu'à long terme la croissance ne crée plus de valeur, la valeur terminale peut être calculée à partir de la formule suivante :

$$\text{Valeur terminale} = \frac{\text{Résultat d'exploitation après impôts normatif}}{\text{taux d'actualisation}}$$

Pour le calcul de la valeur terminale nous avons donc tenu compte de deux scénarios :

- un scénario où l'ensemble des activités de LAB est confronté, à l'issue de la période de prévision explicite 2015-17, à une situation où elle ne dispose plus d'opportunités d'investissement créatrices de valeur ;

- un scénario où seules les activités de radio à l'international de LAB disposent, du fait de leur implantation sur des marchés en plus forte croissance, d'opportunités d'investissement créatrices de valeur que nous avons modélisées en retenant un taux de croissance à l'infini de 1,5%.

3.7 Valeur par action à partir de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs

L'approche que nous avons mise en œuvre permet de définir une fourchette de valorisation de l'action LAB à la date du 30 juin 2015 comprise entre 335 € et 348 €.

Le Prix d'offre fait alors ressortir une prime comprise entre 2,0 % et 6,0 %.

4. Méthode des multiples boursiers

4.1 Principes

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples, observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

4.2 Présentation des sociétés retenues

Nous avons sélectionné un échantillon de sociétés intervenant dans le secteur audiovisuel et disposant d'un mix d'activités dans le domaine de la télévision, la radio et la production audiovisuelle, le poids de ces différentes activités pouvant être différent. Nous avons retenu un échantillon étroit composé de sociétés françaises (NRJ, NextRadio TV, TF1 et M6) et un échantillon élargi à des sociétés européennes (Mediaset Espana, Atresmedia, UTV Media).

Les tableaux ci-après synthétisent les principales caractéristiques des sociétés de notre échantillon : leur taille au travers de leur capitalisation boursière (« Mkt Cp ») et leur valeur d'entreprise (« VE »), leur croissance prévisionnelle du chiffre d'affaires sur la période 2015 / 2017, et leur profitabilité prévisionnelle au travers de leur taux de marge d'EBIT également sur la période 2015 / 2017, et leurs multiples de valorisation à partir du ratio VE / EBIT :

Société	Mkt Cp	VE	Multiple EBIT			Marge EBIT			Croissance CA		
	M€	M€	Dec-15	Dec-16	Dec-17	Dec-15	Dec-16	Dec-17	Dec-15	Dec-16	Dec-17
Echantillon étroit											
Nextradsotv	500	521	15,7x	12,3x	8,9x	15,2%	17,4%	22,0%	11,9%	11,6%	8,8%
Nrj Group	575	458	13,7x	8,7x	7,1x	8,7%	13,0%	15,3%	1,6%	3,5%	3,9%
Television Francaise (T.F.1)	3 297	2 216	13,5x	11,1x	9,4x	7,9%	9,5%	11,0%	(1,1%)	1,9%	1,9%
M6-Metropole Television	2 233	2 003	9,6x	9,4x	8,7x	16,4%	16,4%	17,5%	1,0%	2,5%	1,7%
Moyenne			13,1x	10,4x	8,5x	12,1%	14,1%	16,5%	3,4%	5,4%	4,1%
Mediane			13,6x	10,2x	8,8x	12,0%	14,7%	16,4%	1,3%	4,0%	2,9%
Echantillon complémentaire											
Mediaset Espana	4 362	4 108	18,3x	14,7x	12,9x	22,6%	26,2%	28,2%	8,3%	7,2%	3,3%
Comunicacion											
Atresmedia Corp De Medios	3 104	3 231	18,4x	13,1x	11,1x	18,2%	23,6%	26,2%	9,4%	8,3%	6,4%
De											
Utv Media Plc	213	279	12,8x	10,5x	7,8x	11,8%	13,2%	21,9%	12,9%	9,2%	(18,6%)
Moyenne			16,5x	12,7x	10,6x	17,5%	21,0%	25,4%	10,2%	8,2%	-2,3%
Mediane			18,3x	13,1x	11,1x	18,2%	23,6%	26,2%	9,4%	8,3%	5,3%
Moyenne de l'échantillon élargi			14,6x	11,4x	9,4x	14,4%	17,1%	20,3%	6,3%	6,6%	1,3%
Mediane de l'échantillon élargi			13,7x	11,1x	8,9x	15,2%	16,4%	21,9%	8,3%	7,2%	3,9%

Nous avons retenu le multiple moyen d'EBIT à l'horizon 2017 pour tenir compte du fait que les analystes attendent pour plusieurs sociétés de notre échantillon une forte croissance des bénéfices entre 2014 et 2017, le temps que les chaînes de télévision qu'elles ont récemment lancées atteignent leur maturité.

4.3 Valeur par action à partir de la méthode des multiples boursiers

L'approche que nous avons mise en œuvre permet de définir une fourchette de valorisation de l'action LAB à la date du 30 juin 2015 comprise entre 311 € et 339 €.

Le Prix d'offre fait alors ressortir une prime comprise entre 4,7% et 14,1%.

5. Référence aux transactions récentes sur le capital

Nous n'avons pas identifié de transactions récentes portant sur les actions de LAB (augmentation de capital, cession de bloc représentant une part substantielle du capital).

Nous relevons en revanche que l'Initiateur a acquis sur les douze derniers mois, arrêtés à la date du 30 juin 2015, 146 titres à un cours moyen pondéré de 317€ avec un prix minimum de 304 € et un prix maximum de 329 €.

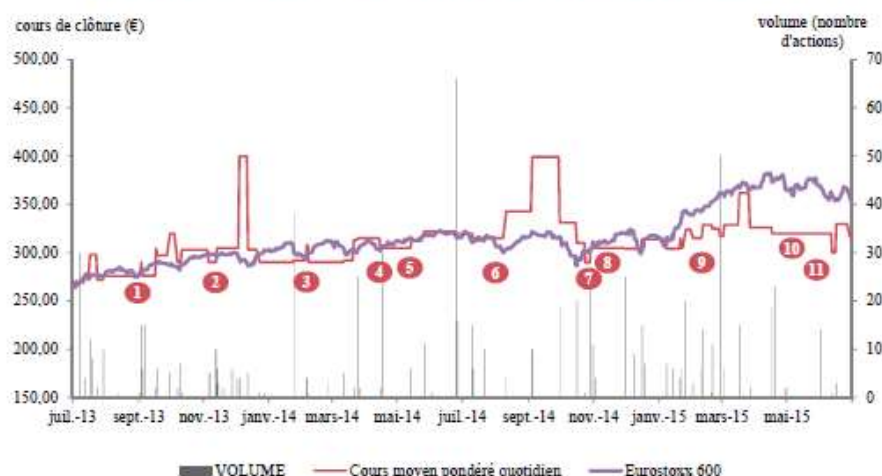
Le Prix d'offre fait alors ressortir une prime comprise entre 7,9% et 16,8% sur la base des cours minimum et maximum auxquels ces transactions ont été réalisées.

6. Référence au cours de bourse (à titre indicatif)

Les actions LAB sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé Euronext à Paris.

Le graphique suivant présente l'évolution du cours de l'action de la Société, ainsi que les volumes échangés et les événements majeurs ayant pu influencer sur le cours de bourse sur les deux dernières années.

Graph 9. Evolution du cours de bourse du titre LAB sur deux ans au 30 juin 2015



Source : Bloomberg

Légende	Date	Année
1	30/08/2013	Rapport financier semestriel 2013
2	13/11/2013	Annonce du CA du 3ème trimestre 2013 (+10%)
3	05/02/2014	Lagardère Entertainment acquiert la majorité de Groupe Réservoir
4	15/04/2014	Rapport financier annuel 2013
5	13/05/2014	Annonce du CA du 1er trimestre 2014 (-11,6%)
6	01/08/2014	Rapport financier semestriel 2014
7	29/10/2014	Finalisation de l'acquisition des 34% des parts détenues par France Télévisions dans la chaîne Gulli
8	14/11/2014	Annonce du CA du 3ème trimestre 2014 (+7,5%)
9	12/02/2015	Annonce du CA du 4ème trimestre 2014 (+22,5%)
10	06/05/2015	Rapport financier annuel 2014
11	28/05/2015	Acquisition de Grupo Boomerang TV (82% du Capital)

On observe que le cours a connu des variations très importantes, aussi bien à la hausse qu'à la baisse, dans des volumes d'échanges faibles : sur les deux dernières années le titre n'a été échangé qu'au cours de 80 séances dans un volume moyen d'à peine 10 titres.

Le tableau ci-dessous présente des indications sur le cours de l'action et les volumes échangés sur plusieurs périodes jusqu'au 30 juin 2015 :

Au 30/06/2015	Spot	1 mois	2 mois	3 mois	6 mois	1 an	30 jours	60 jours
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	316,2	318,56	318,56	319,38	321,83	319,82	318,56	319,38
Prime induite par le Prix d'Offre	12,3%	11,4%	11,4%	11,2%	10,3%	11,0%	11,4%	11,2%
Cours le plus haut (€)		329,86	329,86	329,86	361,90	399,00	329,86	329,86
Cours le plus bas (€)		300,00	300,00	300,00	300,00	289,81	300,00	300,00
Volume moyen quotidien	15	2	1	1	2	2	1	1
Volume cumulé		33	33	77	228	407	33	77
Nombre de jours avec échanges		4	4	7	21	36	4	7

Source : Bloomberg

Le prix d'Offre fait ressortir une prime de 12,3% sur la base du cours spot au 29 juin 2015¹⁴ et comprise entre 10,3% et 11,0% selon la durée de calcul des moyennes pondérées des cours.

7. Synthèse de nos travaux sur l'évaluation de l'action LAB

Le tableau ci-dessous représente les fourchettes de valorisation de l'action LAB selon les différentes méthodes d'évaluation et les différentes références retenues ainsi que les primes et les décotes induites par le Prix d'offre de 355 euros.

Méthodes	290	305	320	335	350	365	Prime
Actualisation des flux de trésorerie futurs				335	348		2,0% 6,0%
Multiples boursiers		311		339			4,7% 14,1%
Transactions récentes sur le capital		304		329			7,9% 16,8%
Cours de bourse (à titre indicatif)			319	322			10,3% 11,4%

¹⁴ Dernier jour coté avant l'émission de notre rapport.

V. ANALYSE DES TRAVAUX D'EVALUATION DE L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

La comparaison des résultats des travaux d'Oddo Corporate Finance (« l'Etablissement présentateur ») et de nos travaux sont présentés dans le tableau ci-dessous :

	Etablissement présentateur			Sorgem Evaluation		
	Min	Milieu	Max	Min	Milieu	Max
Actualisation des flux de trésorerie futurs	318	333	351	335	343	350
Multiples boursiers		318		307	322	336
Transactions récentes sur le capital	304		329	304		329
Cours de bourse	290		399	320		322

L'Etablissement présentateur a retenu des références de valorisation et mis en œuvre des méthodes d'évaluation identiques. La comparaison avec nos résultats fait apparaître une cohérence globale de nos travaux.

Nous relevons tout d'abord une différence dans le montant de l'ajustement permettant de passer de la valeur d'entreprise à la valeur de titres. Le montant retenu par l'établissement présentateur est de 79,0 M€ (48,4 M€ de trésorerie nette ajustée + 30,6 M€ au titre de l'immobilier) tandis que nous retenons +69,4 M€. Les sources de cette différence sont récapitulées dans le tableau suivant :

En M€	Sorgem	Oddo	Evart
Dettes financières nettes	96,4	96,4	0,0
Prov. pour retraites et assimilées	-10,6	-8,8	-1,8
Prov. RC à caractère de dettes après IS	-25,4	-27,8	2,4
Dettes sur acquisition d'immobilisations	-4,4		-4,4
Titres mis en équivalence	5,2	5,2	0,0
Titres disponibles à la vente	2,2		2,2
Intérêts minoritaires	-20,6	-16,6	-4,0
Immobilier	26,6	30,6	-4,0
Ajustement	69,4	79,0	9,6

Nous commentons ci-dessous les principaux écarts qui portent sur la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers (1.) et l'actualisation des flux de trésorerie (2.).

1. Commentaires sur la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs

Nous notons trois éléments expliquant les écarts entre nos résultats et ceux de l'établissement présentateur dans l'application de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs.

Tout d'abord, l'établissement présentateur a extrapolé le plan d'affaires, sur une période de trois ans, de manière à aboutir au flux normatif qu'il retient pour calculer la valeur terminale, avec un taux de croissance à long terme de 1,0%. De notre côté, nous avons considéré que la Société disposerait, au mieux, au terme de son plan d'affaires d'opportunités de création de valeur sur ses activités de radio à l'étranger.

Ensuite, l'établissement présentateur retient un taux d'actualisation de 8,32% alors que nous retenons un taux de 7,00%. Cet écart de 1,3% s'explique par le fait de retenir un taux sans risque calculé sur une durée moyenne différente (-0,4%), un bêta légèrement différent (-0,4%) et une autre référence de prime de risque (+2,1%).

Enfin, nous avons retenu des frais de restructuration d'un montant annuel de 1,0 M€ à l'infini ce que n'a pas fait l'établissement présentateur.

2. Commentaires sur la méthode des comparables boursiers

Nous notons trois éléments expliquant les écarts entre nos résultats et ceux de l'établissement présentateur dans l'application de la méthode des comparables boursiers :

- 1/ L'établissement présentateur a retenu un échantillon légèrement différent du nôtre dans la mesure où il n'a pas retenu NRJ et Mediaset Espana mais a retenu en plus Mediaset Spa et Modern Times Group.
- 2/ Pour tenir compte des différentiels de taux de croissance sur la période 2014 / 2017, nous avons retenu les multiples d'EBIT de l'année 2017 tandis qu'il a retenu un multiple obtenu par la régression entre les multiples d'EBIT et les taux de croissance annuels moyens de l'EBIT.
- 3/ Il existe de légers écarts dans les retraitements de calcul de la valeur d'entreprise et des consensus pris en compte.

VI. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE

Nous avons été désigné par le Conseil d'administration de Lagardère Active Broadcast conformément à l'article 261-1 I 1° du Règlement Général de l'AMF au titre du risque de conflit d'intérêt au sein du Conseil d'administration de la Société.

Le Prix d'offre a été fixé à 355 euros par l'Initiateur.

Nous constatons que ce prix extériorise des primes sur l'ensemble des critères de valorisation.

Nous considérons que le Prix d'offre est donc équitable pour les actionnaires minoritaires dans le cadre de l'Offre.

Fait à Paris, le 6 juillet 2015

Maurice Nussenbaum
Président Sorgem Evaluation

Teddy Guerineau
Associé Sorgem Evaluation

■ Annexe 1 : Diligences effectuées par l'expert

1. Programme de travail

Sorgem Evaluation a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Analyse du contexte de l'Offre ;
- Analyse des comptes consolidés de la Société ;
- Entretiens avec la direction de la Société sur les points suivants :
 - > présentation de l'Offre, de son contexte et de ses motifs ;
 - > description des activités de la Société, de ses marchés et de l'environnement concurrentiel ;
 - > présentation de la performance historique ;
 - > présentation du plan d'affaires 2015 – 2017 ;
 - > explication des litiges en cours.
- Mise en œuvre d'une approche multicritère pour l'évaluation de la Société ;
- Analyse du cours de bourse de la Société : analyse de la liquidité et de l'évolution du cours ;
- Evaluation de la Société sur la base de la méthode des flux de trésorerie futurs ;
- Examen de la pertinence d'une évaluation de la Société fondée sur une approche analogique avec la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers et des transactions comparables. Dans ce cadre, identification de sociétés et de transactions comparables, identification du sens et de l'importance des biais résultant des différences existant entre la Société et les sociétés comparables et évaluation de la Société sur la base de la méthode des comparables boursiers ;
- Analyse des différentes méthodes d'évaluation mises en œuvre par l'Etablissement présentateur dans le cadre des éléments d'appréciation du prix d'Offre ;

- Revue indépendante ;
- Rédaction du présent rapport d'expertise indépendante.

2. Liste des personnes rencontrées ou contactées

La Société dispose de ressources qu'elle partage avec l'Initiateur, en particulier pour ses fonctions support. A ce titre, nous avons rencontré :

M. Dalila Zein : Directrice Financière
M. Michael Marx : Responsable Fusions et Acquisitions

Nous avons échangé avec les personnes suivantes chez la Banque Présentatrice, Oddo Corporate Finance :

M. Olivier Guignon : Associé-gérant
M. Steve Sala : Senior Vice President
M. Hugo Granat : Analyste

3. Informations et documents utilisés

Documents	Source
Comptes sociaux et comptes consolidés de la société LAB	LAB
Plan d'affaires 2015 - 2017	LAB
Rapport d'évaluation de l'Etablissement présentateur	Oddo
Informations financières diverses (cours de bourse, bêtas,...)	Bloomberg
Notes d'analystes	Thomson One
Informations financières sur les sociétés citées dans le rapport	Bloomberg / sites internet / Orbis / Thomson One
Analyse de marché	IREP, CSA, ZenithOptimédia

4. Calendrier de l'étude

- Contact par la Société et établissement d'une lettre de mission : 26 mai 2015.
- Désignation de Sorgem Evaluation comme expert indépendant par le conseil d'administration : 11 juin 2015.

- Recueil de l'information requise pour apprécier l'équité de l'opération, réalisation des travaux d'analyse et échange avec la Société et l'Initiateur : 15 juin au 3 juillet 2015.
- Remise d'un projet de rapport : 3 juillet 2015.
- Remise de la version finale de notre rapport : 6 juillet 2015.

5. Rémunération

Le montant des honoraires aux termes de la lettre de mission de Sorgem Evaluation s'établit à 40.000 € hors taxes.

Annexe 2 : Diligences effectuées par l'expert

1. NextRadioTV

Nextradiotv

NextRadioTV est une société multi-média française. Son activité est centrée sur l'information autour de cinq thématiques : l'information générale, le sport, l'économie, le high-tech et la découverte. Ces thématiques sont déclinaées sur quatre types de supports : la télévision, la radio, les supports digitaux fixes et mobiles.

I - Données générales

Pays	France	Monnaie de cotation	EUR
Place de marché	EN Paris	Monnaie des comptes	EUR
Ticker de cotation	NEXTV	Date de clôture des comptes	31-déc
		Date de la dernière publication	19-mars-15

II - Données financières

En MEUR	déc-12	déc-13	déc-14
Chiffre d'affaires	157,2	173,6	195,1
croissance (%)		+10,5%	+12,4%
EBITDA	26,4	31,6	40,0
croissance (%)		+19,7%	+26,7%
marge (%)	+16,8%	+18,2%	+20,5%
EBIT	21,2	23,7	28,5
croissance (%)		+12,0%	+20,2%
marge (%)	+13,5%	+13,7%	+14,6%
Résultat net ajusté*	14,0	14,3	17,4
croissance (%)		+2,1%	+21,7%
marge (%)	+8,9%	+8,2%	+8,9%

*Résultat net hors produits et charges exceptionnels ou hors exploitation

Segmentation géographique du chiffre d'affaires

Année	2012	2013	2014
France	157,2	173,6	195,1

Segmentation géographique du chiffre d'affaires



Total CA	157,2	173,6	195,1
----------	-------	-------	-------

Segmentation du chiffre d'affaires par activité

Année	2012	2013	2014
TV Broadcast Advertising	69,3	81,3	100,5
Radio Broadcast Advertising	73,6	75,0	77,9
Next Interactive Media	12,0	15,1	14,6
Divers	2,7	2,1	2,1

Segmentation du chiffre d'affaires par activité



Total CA	157,2	173,6	195,1
----------	-------	-------	-------

Source : Bloomberg

2. Groupe NRJ

Nrj Group

NRJ est un groupe de production audiovisuel français, leader sur le marché privé de la radio et second acteur sur le marché de la télévision. Le groupe opère également dans le marché de la diffusion hertzienne à travers sa filiale TowerCast SAS.

I - Données générales

Pays	France	Monnaie de notation	EUR
Place de marché	Euronext Paris	Monnaie des comptes	EUR
Ticker de notation	NRJ	Date de clôture des comptes	31-déc
		Date de la dernière publication	06-mai-15

II - Données financières

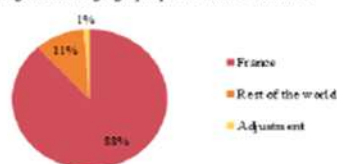
En MEUR	déc.-12	déc.-13	déc.-14
Chiffre d'affaires	397,3	409,4	376,9
croissance (%)		+3,1%	(8,0%)
EBITDA	55,6	55,3	35,9
croissance (%)		(6,4%)	(39,0%)
marge (%)	+14,0%	+13,5%	+9,5%
EBIT	62,9	51,8	13,1
croissance (%)		(27,7%)	(74,7%)
marge (%)	+15,8%	+12,4%	+3,5%
Résultat net ajusté*	37,9	19,8	36,2
croissance (%)		(47,8%)	+82,8%
marge (%)	+9,5%	+4,8%	+9,6%

*Résultat net hors produits et charges exceptionnels ou hors exploitation

Segmentation géographique du chiffre d'affaires

Année	2012	2013	2014
France	330,3	366,6	333,0
Rest of the world	42,7	37,7	39,3
Adjustment	4,4	5,1	4,6

Segmentation géographique du chiffre d'affaires



Total CA	397,3	409,4	376,9
----------	-------	-------	-------

Segmentation du chiffre d'affaires par activité

Année	2012	2013	2014
Music, Media and Events	202,7	202,1	193,7
Television Broadcasting	83,4	80,6	74,8
Radio Broadcasting	48,9	55,4	60,9
International Activities	42,7	37,0	33,7
Event Management, Internet and Other	15,2	16,1	4,2
Adjustment	4,4	5,1	4,6

Segmentation du chiffre d'affaires par activité



Total CA	397,3	409,4	376,9
----------	-------	-------	-------

Source : Bloomberg

3. TF1

T.F.1

Le groupe TF1 est un groupe de télévisions qui dispose de 4 chaînes en clair, de 6 chaînes payantes et d'une participation de 49% dans Eurosport International. TF1 s'est diversifié sur Internet, dans les droits audiovisuels, la production, les licences, le téléachat, le e-commerce, les jeux et la presse gratuite.

I - Données générales

Pays	France	Monnaie de notation	EUR
Place de marché	EN Paris	Monnaie des comptes	EUR
Typhologie de notation	TF1	Date de clôture des comptes	31-déc
		Date de la dernière publication	29-avr-15

II - Données financières

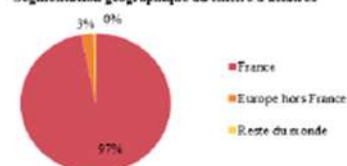
En M€	déc-12	déc-13	déc-14
Chiffre d'affaires	2 215,2	2 075,3	2 091,8
croissance (%)		(6,3%)	+0,8%
EBITDA	291,8	210,8	171,1
croissance (%)		(27,8%)	(18,8%)
marge (%)	+13,2%	+10,2%	+8,2%
EBIT	222,6	147,9	122,3
croissance (%)		(33,8%)	(17,3%)
marge (%)	+10,0%	+7,1%	+5,8%
Résultat net ajusté*	171,8	137,0	96,8
croissance (%)		(20,2%)	(29,2%)
marge (%)	+7,8%	+6,6%	+4,6%

*Résultat net hors produits et charges exceptionnels ou hors exploitation

Segmentation géographique du chiffre d'affaires

Année	2012	2013	2014
France	2 162,0	2 025,7	2 027,0
Europe hors France	44,4	41,3	37,5
Reste du monde	8,8	8,3	7,3

Segmentation géographique du chiffre d'affaires

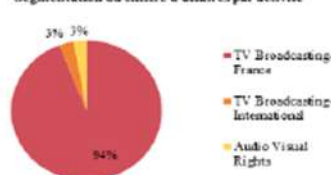


Total CA	2 215,2	2 075,3	2 091,8
----------	---------	---------	---------

Segmentation du chiffre d'affaires par activité

Année	2012	2013	2014
TV Broadcasting - France	2 062,0	1 950,2	1 968,7
TV Broadcasting - International	69,1	67,1	65,7
Audio Visual Rights	84,1	58,0	56,4

Segmentation du chiffre d'affaires par activité



Total CA	2 215,2	2 075,3	2 091,8
----------	---------	---------	---------

Source : Bloomberg

4. M6

M6-Metropole Television

Le groupe M6 a pour activité principale l'édition et la diffusion télévisée. Il dispose d'un portefeuille de chaînes gratuites (M6, W9 et 6ter) et de chaînes payantes (Paris Première, Téva, Série Club, M6 Music, Girondins TV).

I - Données générales

Pays	France	Monnaie de cotation	EUR
Place de marché	EN Paris	Monnaie des comptes	EUR
Ticker de cotation	MDAT	Date de clôture des comptes	31-déc
		Date de la dernière publication	28-avr-15

II - Données financières

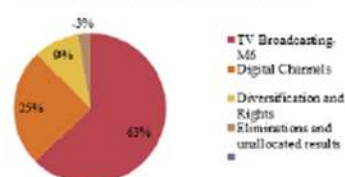
En MEUR	déc-12	déc-13	déc-14
Chiffre d'affaires	1 260,8	1 253,2	1 257,9
croissance (%)		(0,6%)	+0,4%
EBITDA	315,2	327,8	327,6
croissance (%)		+3,9%	+0,0%
marge (%)	+25,0%	+26,2%	+26,0%
EBIT	223,8	210,6	206,8
croissance (%)		(5,8%)	(1,8%)
marge (%)	+17,7%	+16,8%	+16,4%
Résultat net ajusté*	140,2	114,6	123,4
croissance (%)		(18,2%)	+7,7%
marge (%)	+11,1%	+9,1%	+9,8%

*Résultat net hors produits et charges exceptionnels ou hors exploitation

Segmentation du chiffre d'affaires par activité

Année	2012	2013	2014
TV Broadcasting - M6	664,0	849,0	833,4
Digital Channels	180,1	310,7	325,2
Diversification and Rights	256,3	115,8	125,0
Eliminations and unallocated results	(125,6)	(50,3)	(35,7)

Segmentation du chiffre d'affaires par activité



Total CA	1 260,8	1 253,2	1 257,9
----------	---------	---------	---------

Source : Bloomberg

5. Mediaset Espana

Mediaset Espana Comunicacion

Mediaset Espana est un groupe audiovisuel espagnol positionné sur les marchés de la télévision, du cinéma et de la musique. Il s'est concentré autour de la chaîne de télévision commerciale horaire Telecinco.

I - Données générales

Pays	Spain	Monnaie de cotation	EUR
Place de marché	Soc.Dol SISE	Monnaie des comptes	EUR
Taux de cotation	TL2	Date de clôture des comptes	31-déc
		Date de la dernière publication	06-mai-15

II - Données financières

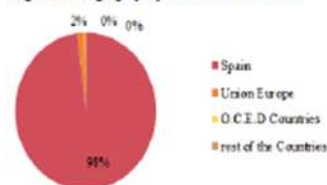
En MEUR	déc-12	déc-13	déc-14
Chiffre d'affaires	819,2	818,8	919,4
évolution (%)		(0,05%)	+12,0%
EBITDA	278,2	261,2	361,2
évolution (%)		(4,7%)	+37,0%
marge (%)	+33,9%	+32,0%	+39,3%
EBT	48,8	79,2	144,8
évolution (%)		+63,0%	+80,3%
marge (%)	+5,9%	+9,6%	+15,7%
Résultat net ajusté*	80,1	49,3	106,3
évolution (%)		(-37,3%)	+115,0%
marge (%)	+9,8%	+6,0%	+11,6%

*Résultat net hors produits et charges exceptionnels ou hors exploitation

Segmentation géographique du chiffre d'affaires

Année	2014
Spain	902,3
Union Europe	14,2
O.C.E.D. Countries	2,7
rest of the Countries	0,2

Segmentation géographique du chiffre d'affaires



Total CA	877,8	-	919,4
----------	-------	---	-------

Source : Bloomberg

6. Atresmedia

Atresmedia

Atresmedia est un groupe audiovisuel espagnol qui s'est construit autour de la chaîne de télévision commerciale hertzienne Antena 3. La société produit et diffuse des infos, des programmes de sport, de la musique ainsi que des événements culturels. Elle exploite également des entreprises de médias et de publicité.

I - Données générales

Pays	Espain	Monnaie de cotation	EUR
Place de marché	Bor. Bol. BBSE	Monnaie des comptes	EUR
Tierce de cotation	A3M	Date de clôture des comptes	31-déc
		Date de la dernière publication	28-avr-15

II - Données financières

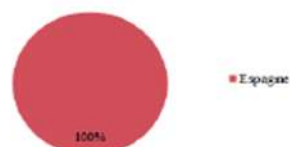
En MEUR	déc-12	déc-13	déc-14
Chiffre d'affaires	712,6	795,8	883,2
croissance (%)		+11,7%	+11,0%
EBITDA	39,5	80,2	127,7
croissance (%)		+104,0%	+59,3%
marge (%)	+5,5%	+10,1%	+14,5%
EBIT	22,8	62,9	111,5
croissance (%)		+175,2%	+77,0%
marge (%)	+3,2%	+7,9%	+12,6%
Résultat net ajusté*	31,9	46,1	81,9
croissance (%)		+44,4%	+72,9%
marge (%)	+4,5%	+5,8%	+9,3%

*Résultat net hors produits et charges exceptionnels ou hors exploitation

Segmentation géographique du chiffre d'affaires

Année	2012	2013	2014
Espagne	712,6	795,8	883,2

Segmentation géographique du chiffre d'affaires



Total CA	712,6	795,8	883,2
----------	-------	-------	-------

Segmentation du chiffre d'affaires par activité

Année	2012	2013	2014
Television	655,3	721,7	785,3
Radio	92,1	90,5	81,2
Other Business - Organization of Events	28,0	28,3	27,2
Other Revenue	(21,6)	(34,0)	(10,5)
Eliminations	(8,4)	(7,7)	-

Segmentation du chiffre d'affaires par activité



Total CA	712,6	795,8	883,2
----------	-------	-------	-------

Source : Bloomberg

7. UTV Media

Utv Media Plc

TV Media PLC est un groupe de médias basé au Royaume-Uni et en Irlande ayant spécialisé dans la Radio, la Télévision, les nouveaux médias et l'édition. UTV Radio exploite 11 stations de radio ainsi qu'un grand nombre de radio numérique. UTV télévision est le titulaire de la licence de la chaîne irlandaise Channel 3.

I - Données générales

Pays	Royaume-Uni	Monnaie de cotation	GBP
Place de marché	London	Monnaie des comptes	GBP
Valeur de cotation	UTV	Date de clôture des comptes	31-déc
		Date de la dernière publication	14-mai-15

II - Données financières

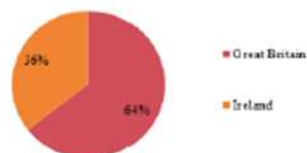
En MGBP	déc-12	déc-13	déc-14
Chiffre d'affaires	112,3	107,2	116,0
croissance (%)		(4,5%)	+8,2%
EBITDA	25,1	22,0	21,3
croissance (%)		(12,4%)	(3,1%)
marge (%)	+22,3%	+20,5%	+18,4%
EBIT	23,3	19,9	19,4
croissance (%)		(14,8%)	(2,5%)
marge (%)	+20,7%	+18,5%	+16,7%
Résultat net ajusté*	16,2	15,8	14,0
croissance (%)		(14,8%)	-1,3%
marge (%)	+14,4%	+12,9%	+12,1%

*Résultat net hors produits et charges exceptionnels ou hors exploitation

Segmentation géographique du chiffre d'affaires

Année	2012	2013	2014
Great Britain	64,7	67,4	74,8
Ireland	47,6	39,8	41,2

Segmentation géographique du chiffre d'affaires

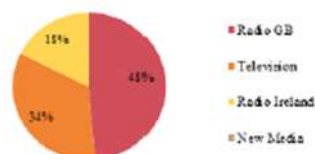


Total CA	112,3	107,2	116,0
----------	-------	-------	-------

Segmentation du chiffre d'affaires par activité

Année	2012	2013	2014
Radio GB	54,4	49,9	56,4
Television	32,5	36,6	39,2
Radio Ireland	20,9	20,8	20,5
New Media	4,4		

Segmentation du chiffre d'affaires par activité



Total CA	112,3	107,2	116,0
----------	-------	-------	-------

Source : Bloomberg

5.2. Addendum au rapport de l'expert indépendant

SORGEM
EVALUATION

● Addendum à l'attestation d'équité dans le cadre de l'offre de retrait visant les actions de la société Lagardère Active Broadcast

Un actionnaire minoritaire (« l'Actionnaire minoritaire ») de la société Lagardère Active Broadcast (« LAB » ou « la Société ») a adressé à l'Autorité des marchés financiers un courrier dans lequel il soulève différentes questions.

A la demande de l'autorité des marchés financiers, l'objet de cet addendum à notre rapport en date du 6 juillet 2015 (« l'Attestation ») est d'apporter des précisions à notre rapport sur les quatre principaux points sur lesquels se sont portées les observations de l'Actionnaire minoritaire.

1. Sur la valorisation du siège social d'Europe 1

De manière liminaire, il nous semble important de souligner que l'immeuble d'Europe 1 abrite les activités de la radio du même nom. A ce titre, il s'agit d'un actif opérationnel dont la valorisation supposerait (i) de déménager l'ensemble du matériel et du personnel concerné dans de nouveaux locaux et (ii) de réaliser une opération de promotion immobilière qui expose à des risques (réalisation des travaux, repositionnement adéquat de l'actif, recherche de locataires, exposition à une évolution défavorable des marchés immobiliers...).

L'analyse de la valeur qui serait créée en effectuant une opération immobilière sur l'immeuble d'Europe 1 doit donc prendre en compte cette complexité et l'ensemble des risques et des coûts associés.

A cet égard, il faut noter que les opérations d'externalisation immobilière ne sont pas nécessairement gagnantes comme l'ont montré un certain nombre de cas récents.

Plus spécifiquement :

I/ La Société nous a transmis la dernière étude qu'elle a effectuée sur la valorisation de l'immeuble d'Europe 1. Bien qu'elle ne soit pas parfaitement contemporaine avec la date de notre évaluation, elle nous est apparue pertinente pour les raisons suivantes :

- Elle a été réalisée par un acteur de premier plan dans le domaine immobilier.

11, rue Lemaux - F75136 Paris
Tel. + 33 (0)1 40 67 20 00
Fax + 33(0)1 40 67 74 14
www.sorgemeval.com

- Elle n'a pas été effectuée pour les besoins de la cause ce qui permet d'exclure qu'elle aurait été effectuée pour minorer la valeur de la Société.
 - Il s'agit d'une étude particulièrement détaillée analysant l'ensemble des scénarios de valorisation possible (aménagement de bureaux, de logements, de commerces, d'un hôtel selon différentes modalités de gestion, voire la combinaison de plusieurs de ces solutions).
 - Bien que les taux de capitalisation pour les immeubles *prime* dans le quartier central des affaires à Paris aient légèrement baissé sur un an (environ 0,25% entre fin 2013 et fin 2014¹) il faut également tenir compte de l'évolution des valeurs locatives et conditions commerciales offertes en contrepartie de la signature d'un bail.
 - La réalisation d'une opération sur l'immeuble d'Europe 1 n'est pas imminente et donc n'est pas susceptible de bénéficier de l'environnement de marché actuel, dans la mesure où la Société nous a indiqué dans une lettre d'affirmation qu'elle n'avait pas engagé de démarches relatives à la cession de l'immeuble d'Europe 1.
- 2/ La différence de surface pouvant apparaître entre notre rapport et les chiffres indiqués dans la note de l'initiateur (partie « Appréciation des termes de l'offre ») correspond à des locaux en copropriété sur lesquels la Société ne peut pas décider seule d'effectuer une opération permettant de les valoriser en les rénovant ou en changeant leur affectation.
- Autrement dit, nous avons revalorisé la partie des locaux d'Europe 1 sur laquelle la Société pourrait décider, seule, de réaliser une opération permettant de les valoriser dans un contexte autre que celui de leur exploitation actuelle.
- 3/ A partir du moment où on cherche à mesurer quelle serait la valeur créée par un changement d'affectation de l'immeuble d'Europe 1 d'actif opérationnel en actif hors exploitation, il y lieu de tenir compte de l'ensemble des conséquences. Ainsi :
- Il est nécessaire de tenir compte de l'impôt latent qui serait payé pour appréhender la valeur de l'immeuble. A cet égard, il faut noter que la société détenant l'immeuble d'Europe 1 est une société française, assujettie à la fiscalité française, ce qui ne permet pas d'optimiser la fiscalité d'une telle opération².

¹ Source : CBRE

² L'imputation de la plus-value de cession sur des déficits supposerait que de tels déficits existent au niveau de la société détenant l'actif compte tenu de la convention d'intégration fiscale. Or, tel n'est pas le cas. Par ailleurs, la cession de l'actif immobilier ne pourrait pas bénéficier de la fiscalité

- Il est également nécessaire de tenir compte des surcoûts en termes de loyer que la Société subirait par rapport à ceux pris en compte dans son plan d'affaires. Or, le plan d'affaires de la Société retient des loyers inférieurs à ceux qui se pratiquent dans les quartiers où Europe 1 serait susceptible de s'installer³.
 - Il est enfin nécessaire de tenir compte des coûts liés à un déménagement et notamment les coûts importants d'installations de nouveaux studios.
- 4/ Nous avons retenu une décote forfaitaire de 25% pour tenir compte de l'ensemble des incertitudes entourant la réalisation d'une opération sur l'immeuble d'Europe 1 et des risques liés à l'évolution des paramètres rendant une telle opération intéressante d'ici à ce qu'elle se réalise éventuellement.

2. Sur les hypothèses retenues dans le plan d'affaires

Le plan d'affaires retenu et les hypothèses qui le sous-tendent seraient trop prudents et ne tiendraient pas suffisamment compte des effets favorables d'opérations récentes (prise de contrôle opérationnelle de Gulli et acquisition de Grupo BTV).

Tout d'abord, il y a lieu de rappeler que les prévisions retenues sont celles réalisées par la Société dans le cadre de son processus budgétaire et utilisées dans le cadre des tests de dépréciation.

Ensuite, il est erroné de considérer que les hypothèses du plan d'affaires seraient trop prudentes alors qu'il est prévu sur la période 2014⁴ / 2017, une croissance moyenne annuelle du chiffre d'affaires de +1,5% et une croissance de la marge opérationnelle de +0,6 point. La réalisation de ces prévisions serait au contraire satisfaisante compte tenu du contexte de marché et concurrentiel décrit en détail aux pages 10 à 18 de l'Attestation. En effet, s'agissant du marché publicitaire français, l'agence ZenithOptimédia attend au cours des deux prochaines années (cf. page 14 de l'Attestation) une légère décroissance du marché français (-0,4%) et une chute plus marquée pour la télévision (-1,1%) et la radio (-2,0%).

Par ailleurs, nous avons considéré que compte tenu (i) du caractère très récent de l'acquisition de Grupo BTV, (ii) du contexte potentiellement concurrentiel de cette

monégasque dans la mesure où Europe 1 Immobilier est une société française. Enfin, il convient de noter que le taux d'imposition monégasque est de 33,33% pour les sociétés réalisant plus de 25% de leur chiffre d'affaires en dehors de la principauté.

³ Il faut également noter que le loyer retenu pour calculer la charge supplémentaire que subirait Europe 1 est sensiblement inférieur au niveau de loyer retenu pour valoriser son immeuble ce qui est très favorable à la valorisation de la Société.

⁴ En tenant compte du fait que les mouvements intervenus au cours de l'année 2014 auraient été réalisés au 1^{er} janvier 2014.

acquisition et (iii) des faibles synergies des opérations de croissance externe réalisées à l'étranger dans le domaine de la production audiovisuelle, il n'y avait pas lieu de considérer que cette acquisition créerait immédiatement de la valeur pour la Société. C'est pourquoi nous avons retenu Grupo BTV pour sa valeur très récente d'acquisition et qu'il n'était donc pas nécessaire d'intégrer ses prévisions au plan d'affaires.

Enfin, il n'est pas pertinent de modéliser une politique d'acquisition plus volontariste de LAB alors que la nature et le prix des acquisitions susceptibles d'être réalisées ne sont pas connus. A cet égard, nous tenons à souligner que la réalisation d'opérations de croissance externe ne crée pas mécaniquement de la valeur. Cela n'est le cas que lorsque le prix payé est inférieur à la valeur *stand alone* de la cible majorée des synergies effectivement réalisées, alors qu'il est connu que les acquéreurs surestiment souvent ces synergies.

3. Sur la mise en œuvre d'une méthode d'actif net réévalué (« ANR ») / d'une méthode de valorisation par la somme des parties

D'un point de vue méthodologique, il convient de noter que la mise en œuvre de la méthode de l'ANR conduirait à réévaluer de manière individuelle les différents actifs dont dispose la Société, ce qui dans le cas d'espèce conduirait à s'interroger, notamment, sur la valeur de ses marques, de ses fréquences, de son catalogue...

Comme cela est indiqué dans l'Attestation, la valeur individuelle de ces différents actifs est prise en compte dans la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie de telle sorte que la mise en œuvre d'une méthode d'ANR serait redondante, car elle suppose une réévaluation des différents actifs sur la base de leurs revenus futurs. La valorisation individuelle de ces différents actifs conduirait donc à prendre en compte les mêmes prévisions, que celles sur lesquelles la méthode des DCF est basée, ce qui conduirait au même résultat.

Si la méthode de l'ANR est envisagée comme étant une valorisation par la somme des parties, il convient de souligner que la Société n'est ni une holding de participations, ni un conglomérat, ni encore moins une foncière (qui correspondent effectivement aux activités pour lesquelles la mise en œuvre d'une telle méthode est particulièrement adaptée), mais une société opérationnelle réalisant ses activités dans un seul et même domaine, l'audiovisuel, et disposant d'un actif immobilier significatif, qu'elle utilise à ce jour dans le cadre de ses activités.

Nous avons néanmoins analysé dans le cadre de nos diligences, comme cela est indiqué dans le cadre de l'Attestation, dans quelle mesure le caractère distinct des activités de la Société permettait de mettre en œuvre une telle approche. A cet égard, il convient de noter les points suivants :

- 1/ La méthode de valorisation par l'actualisation des flux de trésorerie a été mise en œuvre non pas globalement mais sur la base de prévisions réalisées pour chacune des activités réalisées par la Société. Dès lors, il nous a été possible d'analyser précisément, pour chaque activité, les prévisions transmises à la fois par rapport à leurs données historiques, mais également par rapport à leur environnement concurrentiel propre.
- 2/ Une évaluation par la somme des parties en retenant des multiples de comparables boursiers ou transactionnels n'a pas pu être réalisée de manière satisfaisante pour les raisons suivantes :
 - Il n'est pas possible de constituer des échantillons de sociétés cotées propres à chacune des activités de LAB. Comme la description des sociétés de notre échantillon le montre, la plupart des groupes cotés exercent simultanément plusieurs activités, ce qui fait que leurs multiples permettent de valoriser globalement la Société mais pas chacune de ses activités.
 - Il existe des références transactionnelles ponctuelles sur chacune des activités de la Société. Cependant, il n'existe pas suffisamment de transactions récentes, portant sur des sociétés comparables, dont les termes de la transaction sont connus, pour constituer un échantillon pertinent pour chacune de ses activités.
- 3/ Nous ne partageons pas l'idée selon laquelle chacune des activités de Lagardère pourrait faire l'objet d'une transaction sur la base de multiples importants.

Concernant la production audiovisuelle, nous n'avons pas identifié de transactions récentes sur des sociétés comparables, évoluant dans un contexte principalement français, susceptibles d'extérioriser des multiples pertinents au cas d'espèce. Dans ce cadre, nous avons analysé notamment les transactions récentes réalisées par LAB sur Groupe Réservoir et Grupo BTV.

Concernant le pôle télévision, l'Actionnaire minoritaire semble considérer qu'un point d'audience vaudrait nécessairement entre 100 et 125 M€ pour les besoins de la valorisation de Gulli. Il convient néanmoins de relativiser fortement la pertinence des transactions aboutissant à cette fourchette dans le cas d'espèce car :

- Gulli est une chaîne intervenant sur la thématique de la jeunesse et non une chaîne généraliste pouvant viser le public plus large et plus rémunérateur de la femme responsable principale des achats du foyer. Gulli s'adresse donc à une cible qui limite son potentiel publicitaire.
- Gulli a fait l'objet récemment d'une transaction entre la Société et France Télévisions après de longues négociations. Nous avons vérifié que la

valorisation que nous obtenions était cohérente avec le prix payé par la Société dans le cadre de cette transaction.

- La rentabilité économique historique et prévisionnelle de Gulli ne permettrait pas de justifier le paiement d'un prix de 100 à 125 M€ par point d'audience, voire plus comme le suggère l'Actionnaire minoritaire.

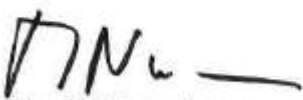
Concernant le pôle radio, il ne nous semble pas que le simple fait pour un média d'être perçu comme un instrument d'influence suffise à conduire un acheteur à surpayer une prise de contrôle. La réalité des transactions intervenues récemment sur des « médias d'influence » paraît conduire à une conclusion différente :

- La société Roularta avait acquis le groupe l'Express en 2006 pour un montant global de 207 M€ et l'a revendu en 2015 que pour un montant de 50 M€ (source : Mergermarket).
- Une participation de 65% dans la société éditant Le Nouvel Observateur a été vendue pour la somme de 13,8 M€ (soit environ 21 M€ pour 100% du capital), sachant que M. Claude Perdriel a indiqué dans les médias qu'une grande partie de cette somme ayant été reversée au Nouvel Observateur, le coût net pour les acheteurs s'élevait en fait à 4,1 M€ (soit environ 6 M€ pour 100% du capital).

4. Sur la prise en compte des résultats semestriels de la Société

Compte tenu de la date de l'Offre nous avons discuté avec le management de la Société de l'évolution de l'activité et des événements importants intervenus depuis le début de l'année. Nous avons constaté que les résultats à la fin du mois de mai étaient en ligne avec les prévisions annuelles et qu'il n'était pas nécessaire d'attendre la publication des résultats semestriels pour conclure nos diligences.

Paris, le 20 juillet 2015


Maurice Nussenbaum
Président Sorgem Evaluation


Teddy Guérineau
Associé Sorgem Evaluation

6. CLAUSES D'ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

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

7. ELEMENTS CONCERNANT LAGARDERE ACTIVE BROADCAST SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

7.1. Structure et répartition du capital

Le capital social de Lagardère Active Broadcast s'élève à 24.740.565 euros, divisé en 1.649.371 actions de 15 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées.

Sur la base des déclarations de franchissements de seuils reçues par la Société et des autres informations publiques disponibles à la date du présent document, le capital social et les droits de vote de Lagardère Active Broadcast sont répartis comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote¹	% des droits de vote
Lagardère Active	1.641.142	99,50 %	1.994.147	99,59 %
Autres actionnaires	8.229	0,50 %	8.229	0,41 %
Auto-détention	-	-	-	-
Total	1.649.371	100%	2.002.376	100%

7.2. Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions

Néant.

7.3. Clause de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de Lagardère Active Broadcast (article L. 233-11 du Code de commerce)

Néant.

7.4. Participations directes et indirectes au capital de Lagardère Active Broadcast ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil(s) ou d'une déclaration d'opération sur titres

A la date du présent document, les actionnaires de la Société détenant plus de 5 % de son capital et/ou de ses droits de vote sont indiqués dans le tableau figurant à la section 7.1 ci-avant.

La Société n'a pas connaissance d'opération la concernant ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil(s) ou d'une déclaration d'opération sur titres depuis le début de l'exercice social en cours.

¹ Droits de vote théoriques conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

7.5. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Sous réserve des droits de vote double prévus par les statuts de la Société, il n'existe pas de détenteurs de titres comportant des droits de contrôle spéciaux.

7.6. Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

7.7. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote

Néant.

7.8. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de Lagardère Active Broadcast

Règles relatives à la composition du conseil d'administration, à la nomination et au remplacement de ses membres :

Article 10 des statuts

« La Société est administrée par un Conseil d'Administration composé de deux membres au moins et de quinze au plus, pris parmi les actionnaires et nommés par l'Assemblée Générale. »

Article 11 des statuts

« Chaque administrateur doit, pendant toute la durée de son mandat, être propriétaire de trois actions au moins. Les administrateurs reçoivent des jetons de présence dont l'importance, fixée par l'Assemblée Générale annuelle, demeure maintenue jusqu'à décision contraire. »

Article 12 des statuts

« La durée des fonctions des administrateurs est de six années sauf l'effet du renouvellement partiel. Le premier conseil est nommé par l'Assemblée Générale constitutive de la Société et reste en fonctions jusqu'à l'Assemblée Générale Ordinaire qui se réunira pour statuer sur l'approbation des comptes du sixième exercice et qui renouvellera le Conseil en entier.

A partir de cette époque, le Conseil se renouvellera à l'Assemblée Générale Ordinaire à raison d'un nombre d'administrateurs déterminé en alternant, s'il y a lieu, de façon que le renouvellement soit aussi régulier que possible et complet dans chaque période de six ans.

Les membres sortants sont désignés par le sort pour la seconde période de six années et ensuite par ordre d'ancienneté.

Les membres du Conseil d'Administration seront toujours rééligibles.

En cas de vacance par décès, démission ou toute autre cause et en général, quand le nombre des administrateurs est inférieur au maximum fixé, le Conseil a la faculté de se compléter provisoirement s'il le juge utile ; dans ce cas, la nomination des membres provisoires doit être ratifiée par la plus prochaine

Assemblée Générale Ordinaire. Jusqu'à cette ratification les administrateurs ainsi nommés ont voix délibérative au sein du Conseil d'Administration au même titre que les autres.

L'administrateur nommé en remplacement d'un autre dont le mandat n'est pas expiré ne reste en fonctions que jusqu'à l'époque à laquelle devaient expirer les fonctions de celui qu'il remplace. »

Règles relatives à la modification des statuts de Lagardère Active Broadcast :

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi monégasque.

7.9. Délégations au Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi monégasque et les statuts, le conseil d'administration ne dispose d'aucune délégation en matière d'émission ou de rachat d'actions.

7.10. Accords conclus par la Société et prenant fin en cas de changement de contrôle de la Société

L'Offre n'entraînera pas de changement de contrôle de Lagardère Active Broadcast.

7.11. Accords prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les principaux salariés de Lagardère Active Broadcast, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Néant

8. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION EN REPONSE

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

Denis Olivennes, Président Délégué de Lagardère Active Broadcast