

Cette offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers

OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR



CONSEILLEE PAR



PRESENTEE PAR



NOTE D'INFORMATION CONJOINTE AUX SOCIETES MILLIMAGES ET BAC MAJESTIC

PRIX DE L'OFFRE

10,99 euros par action Bac Majestic

DUREE DE L'OFFRE

Dix (10) jours de négociation

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

AVIS IMPORTANT

Sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, à l'issue de l'offre publique de retrait, la procédure de retrait obligatoire prévue par l'article L. 433-4 II du code monétaire et financier sera mise en œuvre. Les actions qui n'auront pas été apportées à l'offre publique de retrait seront transférées le jour de négociation suivant la clôture de l'offre à Millimages, moyennant une indemnisation de 10,99 euros par action.



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note d'information conjointe a été déposé le 29 septembre 2015 auprès de l'AMF conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

Cette offre et le projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF.

La présente note d'information conjointe est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Millimages (www.millimages.com) et de Bac Majestic (www.bacmajestic.com) et peut être également obtenu sans frais auprès de :

- Louis Capital Markets, 39-41 rue Cambon, 75 001 Paris,
- Millimages, 88, rue de la Folie Méricourt - 75011 Paris, et
- Bac Majestic, 88, rue de la Folie Méricourt - 75011 Paris.

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

SOMMAIRE

1	PRESENTATION DE L'OFFRE	4
1.1	Contexte de l'opération	5
1.1.1	Historique des participations de l'Initiateur sur les 12 derniers mois	5
1.1.2	Déclaration de franchissement de seuils (déclarations au cours des trois derniers exercices)	6
1.1.3	Répartition du capital de Bac Majestic	6
1.2	Présentation de l'Initiateur	7
1.3	Motifs de l'opération et intentions de l'initiateur	8
1.3.1	Motifs de l'opération	8
1.3.2	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	8
1.3.3	Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre	9
2	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	10
2.1	Termes de l'Offre	10
2.2	Nombre et nature des titre visés par l'Offre	10
2.3	Modalités de l'Offre	10
2.4	Procédure d'apport à l'Offre	11
2.5	Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris	12
2.6	Calendrier indicatif de l'offre	12
2.7	Financement de l'Offre	13
2.7.1	Frais liés à l'Offre.....	13
2.7.2	Coût et mode de financement de l'Offre.....	13
2.8	Restriction concernant l'Offre à l'étranger	13
2.9	Régime fiscal de l'Offre	14
2.9.1	Personnes physiques résidentes en France	15
2.9.2	Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés.....	16
2.9.3	Actionnaires non-résidents	17
2.9.4	Autres situations	18
3	INFORMATIONS RELATIVES A BAC MAJESTIC	19
3.1	Structure du capital	19
3.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de votes et au transfert des actions Bac Majestic et restrictions conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts des actions Bac Majestic	19
3.3	Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L.233-7 et L.233-12 du Code de commerce	19
3.4	Déclaration de franchissement de seuils statutaires	20
3.5	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	20
3.6	Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel	20
3.7	Accords entre actionnaires dont la société a connaissance pouvant entraîner des restrictions aux transferts d'actions et à l'exercice des droits de vote	20
3.8	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de Millimages	20
3.9	Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions	20
3.10	Accords conclus par la société et prenant fin en cas de changement de contrôle de la société	22
3.11	Accords prévoyant des indemnités pour les mandataires sociaux ou les principaux salariés de Bac Majestic, en cas de démission, de licenciement sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	23
4	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	24
4.1	Méthodes d'évaluation	24
4.1.1	Méthodes retenues	24
4.1.2	Méthodes écartées	24
4.2	Application des méthodes retenues	26
4.2.1	Données financières servant de base à l'évaluation	26

Cette offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF

4.2.2	Présentation de la Société.....	26
4.2.3	Eléments préalables	27
4.2.4	Valorisation par l'approche des transactions récentes sur le capital	27
4.2.5	Approche par l'Actif Net Réévalué	28
4.3	Synthèse : détermination du prix de l'Offre	34
5	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	34
6	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	59
6.1	Composition du Conseil d'administration	59
6.2	Décision du Conseil d'administration	59
7	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR ET A LA SOCIETE	61
8	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE	61
8.1	Pour l'Initiateur de l'Offre	61
8.2	Pour la Société	61
8.3	Pour la présentation de l'Offre	61

1 PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, la société Millimages SA, société anonyme à conseil d'administration, dont le siège social est situé 88, rue de la Folie Méricourt, 75 011 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro d'identification 382 954 279 (désignée indifféremment l'« **Initiateur** » ou « **Millimages** ») propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Bac Majestic SA, société anonyme à conseil d'administration, dont le siège social est situé 88, rue de la Folie Méricourt, 75 011 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 413 577 743 (désignée indifféremment « **Bac Majestic** » ou la « **Société** »), d'acquérir dans le cadre de la présente offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») la totalité de leurs actions Bac Majestic au prix de 10,99 euros par action.

Les actions Bac Majestic sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code FR0011451186 (mnémonique « BST »).

L'Offre porte sur l'ensemble des actions Bac Majestic en circulation non détenues par l'Initiateur à la date de la présente note d'information conjointe, soit 3.665 actions Bac Majestic, représentant 4,70% du capital et 2,63% des droits de vote.

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

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions Bac Majestic non détenues par Millimages seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation identique au prix de l'Offre Publique de Retrait, soit 10,99 euros par action (l'Offre Publique de Retrait et le Retrait Obligatoire étant définis ensemble comme l'« **Offre** »).

Louis Capital Markets, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 29 septembre 2015. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Louis Capital Markets garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

1.1 Contexte de l'opération

1.1.1 Historique des participations de l'Initiateur sur les 12 derniers mois

- Offre publique de retrait sur les actions Bac Majestic initiée par Millimages ouverte du 1er décembre 2014 au 7 janvier inclus

Le 5 novembre 2014, Millimages a déposé auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait visant les actions de la société Bac Majestic, en application de l'article 236-6 du règlement général de l'AMF.

L'offre publique de retrait a fait l'objet d'une note d'information de l'Initiateur et d'une note en réponse de Bac Majestic visées par l'AMF le 25 novembre 2015 respectivement sous les numéros 14-621 et 14-622.

Pendant la durée de l'offre publique de retrait, soit du 1er décembre 2014 au 7 janvier 2015, Millimages a acquis sur le marché 11.529 actions Bac Majestic regroupées et 4.815 actions non regroupées respectivement aux prix de 10,99 euros et 0,21 euro par action.

A la clôture de l'offre publique de retrait, Millimages détenait 72.785 actions Bac Majestic représentant 133.950 de droits de vote, soit 93,29% du capital et 96,24% des droits de vote de Bac Majestic.

- Acquisitions sur le marché (période janvier – février 2015)

Entre le 13 janvier 2015 et le 24 février 2015 inclus, Millimages a acquis sur le marché 1.388 actions Bac Majestic regroupées et 217 actions Bac Majestic non regroupées aux prix respectivement de 10,99 euros et 0,21 euro par action, représentant 1,78% du capital et 1,00% des droits de vote.

Suite à ces acquisitions, Millimages détenait 74.177 actions Bac Majestic représentant 135.342 de droits de vote, soit 95,07% du capital et 97,24% des droits de vote de Bac Majestic.

Ainsi, le 25 février 2015, Millimages a déclaré par courrier envoyé à l'AMF avoir franchi en hausse, le 24 février 2015, le seuil de 95% du capital de la Société.

- Opérations de regroupement

Les opérations de regroupement d'actions Bac Majestic par attribution d'une action nouvelle de 5,30 euros de valeur nominale contre 53 anciennes de 0,10 euro de valeur nominale décidées par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la Société du 19 mars 2013 se sont déroulées du 4 avril 2013 au 6 Avril 2015.

A la fin de la période de regroupement, le 6 avril 2015, 11.819 actions Bac Majestic non regroupées, dont 5.082 actions non regroupées détenues par Millimages et 6.737 actions non regroupées non réclamées, restaient encore en circulation.

A l'expiration de la période de regroupement, le 7 avril 2015, les actions Bac Majestic non regroupées non réclamées, soient 6.737 actions Bac Majestic non regroupées, ont été vendues à Millimages, au prix unitaire de 0,21 euro par action non regroupée.

Le produit de la vente est tenu à la disposition des anciens titulaires de ces actions non regroupées non réclamées pendant 10 ans dans un compte ouvert chez CACEIS CORPORATE TRUST, puis pendant 30 ans à la CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS.

11.819 actions Bac Majestic non regroupées ont été échangées par Millimages contre 223 actions Bac Majestic regroupées.

Le 7 avril 2015, les actions Bac Majestic non regroupées (code ISIN FR0010973487) ont été radiées d'Euronext Paris.

Cette offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF

A l'issue de ces opérations de regroupement, Millimages détenait 74.305 actions Bac Majestic représentant 135.470 de droits de vote, soit 95,24% du capital et 97,33% des droits de vote de Bac Majestic.

- Acquisitions sur le marché (période mai – août 2015)

Entre le 29 mai 2015 et le 21 août 2015 inclus, Millimages a acquis sur le marché 51 actions Bac Majestic au prix unitaire de 10,00 euros, représentant 0,07% du capital et 0,04% des droits de vote.

A ce jour, compte tenu des achats précités, Millimages détient 74.356 actions Bac Majestic représentant 135.521 droits de vote, soit 95,30% du capital et 97,37% des droits de vote de Bac Majestic.

1.1.2 Déclaration de franchissement de seuils (déclarations au cours des trois derniers exercices)

Conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du Code de commerce, les déclarations de franchissement de seuils suivants ont été adressées à l'AMF à la suite des opérations précitées ci-dessus :

Référence	Date de déclaration (date de publication)	Déclaration d'intention	Type	Seuil	Type de transaction	Société ou personnes déclarantes	Nombre d'actions (% capital)	Nombre de droits de vote (% droits de vote)
215C0254	24/02/2015 (25/02/2015)	Non	Hausse	95% du capital	Acquisition d'action sur le marché	Millimages	74.177 (95,07%)	135.342 (97,24%)
215C0021	05/01/2015 (06/01/2015)	Non	Hausse	95% des droits de vote	Acquisition d'actions dans le cadre de l'OPR	Millimages	71.540 (91,69%)	132.705 (95,34%)
214C2719	24/12/2014 (24/12/2014)	Non	Hausse	90% du capital	Acquisition d'actions dans le cadre de l'OPR	Millimages	70.231 (90,02%)	131.396 (94,40%)

Les déclarations de franchissement de seuils précitées sont disponibles sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org).

1.1.3 Répartition du capital de Bac Majestic

1.1.3.1 Capital social de Bac Majestic

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

Le nombre total de droits de vote attaché aux actions composant le capital de la Société est de 139.188 à la date de la présente note d'information conjointe.

1.1.3.2 Composition de l'actionnariat de Bac Majestic

A la connaissance de Bac Majestic, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit à la date de la présente note d'information conjointe :

Actionnaires	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote	Nombre d'actions à droit de vote simple	Nombre d'actions à droit de vote double	% capital	% droits de vote
Millimages	74 356	135 521	13 191	61 165	95,30%	97,37%
Flottant	3 665	3 667	3 663	2	4,70%	2,63%
TOTAL	78 021	139 188	16 854	61 167	100,00%	100,00%

Aucun actionnaire n'a déclaré à l'AMF agir de concert.

1.2 Présentation de l'Initiateur

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

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

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

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

1.3.1 Motifs de l'opération

Les actionnaires minoritaires de Bac Majestic ne représentant pas plus de 5% des titres de capital et des droits de vote de la Société et conformément aux dispositions de l'article 236-3 du règlement général de l'AMF, Millimages et Bac Majestic ont déposé auprès de l'AMF le présent projet d'Offre.

Compte tenu du faible flottant, de la liquidité réduite de l'action Bac Majestic ainsi que des coûts récurrents induits par la cotation, l'Initiateur estime que la cotation de la Société sur le marché Euronext Paris n'est plus justifiée.

L'Offre permettra aux actionnaires minoritaires d'obtenir une liquidité immédiate et intégrale sur leurs actions.

Dans cette perspective, l'Initiateur a mandaté Atout Capital et Louis Capital Markets qui ont procédé à une évaluation des actions Bac Majestic dont une synthèse est reproduite à la section 4 de la présente note d'information conjointe.

Par ailleurs, en application des dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, Bac Majestic a procédé, le 27 août 2015, à la désignation de Détoyat Associés, représenté par Monsieur Philippe Leroy, en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant**») chargé d'apprécier les conditions financières de l'Offre. Le rapport de l'Expert Indépendant est intégralement reproduit à la section 5 ci-après.

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

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

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

La société Bac Majestic est une Holding sans activité.

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

La mise en œuvre de l'Offre ne modifie pas la stratégie et politique industrielle, commerciale et financière figurant dans la note d'information relative à l'offre publique de retrait initiée par Millimages visant les actions de Bac Majestic ouverte du 1^{er} décembre 2014 au 7 janvier 2015 inclus.

1.3.2.2 Intentions de l'Initiateur concernant l'emploi

La Société n'emploie aucun salarié à ce jour.

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

1.3.2.3 Composition des organes sociaux et de direction de la Société

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

Cette offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF

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

L'Initiateur se réserve la possibilité de modifier la composition des organes sociaux et de direction de la Société.

La procédure de Retrait Obligatoire, qui suivra immédiatement l'Offre Publique de Retrait, entraînera la radiation des titres Bac Majestic du marché Euronext Paris. La gouvernance de Bac Majestic serait adaptée à celle d'une société non cotée à savoir, qu'elle ne suivra plus les recommandations du Code Middenext auquel elle se réfère actuellement (à titre d'exemple, elle ne produira plus de rapport du Président sur le contrôle interne ni fera de publicité sur la rémunération des dirigeants).

1.3.2.4 Statut juridique de la société et structure du groupe

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

A ce jour, il n'est pas envisagé de procéder à une fusion entre l'Initiateur et la Société. Cependant, une réorganisation juridique de ce type pourrait être étudiée ultérieurement.

1.3.2.5 Intentions de l'Initiateur concernant la politique de dividendes

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

Il n'est pas prévu de distribuer des dividendes.

1.3.2.6 Synergies et gains économiques

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

1.3.2.7 Avantages pour l'Initiateur, la Société et les actionnaires

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

Une synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par Atout Capital et Louis Capital Markets est reproduite ci-après à la section 4 « Eléments d'appréciation de l'Offre » de la présente note d'information conjointe.

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

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

2 CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF, Atout Capital et Louis Capital Markets agissant pour le compte de l'Initiateur, ont déposé le 29 septembre 2015 auprès de l'AMF l'Offre sous la forme d'une Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire portant sur la totalité des Actions Bac Majestic non encore détenues à ce jour par l'Initiateur.

En conséquence, l'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de Bac Majestic à acquérir, au prix de 10,99 euros par action, les actions Bac Majestic qui lui seront présentées dans le cadre de l'Offre pendant une période de dix (10) jours de négociation.

Louis Capital Markets en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, garantit, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

2.2 Nombre et nature des titre visés par l'Offre

Il est rappelé qu'à la date de la présente note d'information conjointe, l'Initiateur détient 74.356 actions Bac Majestic représentant 135.521 droits de vote, soit 95,30% du capital et 97,37% des droits de vote de Bac Majestic, sur la base d'un nombre total de 78.021 actions et 139.188 droits de vote de la Société calculés en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des actions Bac Majestic en circulation non détenues par l'Initiateur, soit un nombre maximal de 3.665 actions Bac Majestic représentant 4,70% du capital et 2,63% des droits de vote de la Société.

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

2.3 Modalités de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 29 septembre 2015 par, Louis Capital Markets, établissement présentateur de l'Offre agissant pour le compte de l'Initiateur.

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

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le projet de note d'information conjointe tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public au siège de l'Initiateur, de la Société et de Louis Capital Markets et sera mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Millimages (www.millimages.com) et de Bac Majestic (www.bacmajestic.com).

En outre, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note d'information conjointe sera diffusé le 29 septembre 2015.

Cette Offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont

applicables. Cette décision de conformité emportera visa du présent projet de note d'information conjointe.

La note d'information conjointe ainsi visée par l'AMF ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et de la Société seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, auprès de Millimages et de Bac Majestic. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org), de Millimages (www.millimages.com) et de Bac Majestic (www.bacmajestic.com).

Conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre et Euronext Paris publiera dans un avis, le calendrier annonçant les principales caractéristiques de l'Offre ainsi que les conditions de mise en œuvre du Retrait Obligatoire et notamment sa date de prise d'effet.

2.4 Procédure d'apport à l'Offre

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

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

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

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

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

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

Les ordres de présentation des actions Bac Majestic seront irrévocables.

2.5 Retrait Obligatoire et radiation d'Euronext Paris

Conformément aux dispositions des articles 237-1 et 237-10 du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les actions Bac Majestic qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur moyennant une indemnisation d'un montant égal au prix de l'Offre Publique de Retrait, soit 10,99 euros par action Bac Majestic, à compter du jour de négociation suivant le jour de clôture de l'Offre Publique de Retrait.

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

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

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

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

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

Les actions Bac Majestic seront radiées du compartiment C du marché réglementé d'Euronext Paris le jour de négociation suivant la clôture de l'Offre Publique de Retrait, date à laquelle le Retrait Obligatoire sera mis en œuvre.

2.6 Calendrier indicatif de l'offre

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

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

Date	Opération
29 septembre 2015	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF Mise à disposition et mise en ligne du projet de note d'information conjointe sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) Publication par l'Initiateur et la Société d'un communiqué indiquant le dépôt du projet de note d'information conjointe
13 octobre 2015	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information conjointe
14 octobre 2015	Mise à disposition du public et mise en ligne notamment sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information conjointe visée par l'AMF Diffusion du communiqué de mise à disposition de la note d'information conjointe visée par l'AMF
14 octobre 2015	Dépôt des documents « Autres informations » relatifs aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Millimages et de Bac Majestic auprès de l'AMF Diffusion du communiqué de mise à disposition des documents susvisés
15 octobre 2015	Ouverture de l'Offre Publique de Retrait
28 octobre 2015	Clôture de l'Offre Publique de Retrait
29 octobre 2015	Mise en œuvre du Retrait Obligatoire et radiation des actions Bac Majestic d'Euronext Paris

2.7 Financement de l'Offre

2.7.1 Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés dans le cadre de l'Offre, y compris les honoraires et frais des conseils financiers, juridiques et comptables ainsi que les frais de publicité, est estimé à environ 60.000 euros (hors taxes).

2.7.2 Coût et mode de financement de l'Offre

L'acquisition de la totalité des actions Bac Majestic visées par l'Offre représentera, sur la base du prix unitaire de l'Offre de 10,99 euros par Action Bac Majestic, un investissement d'un montant maximum de 40.278,35 euros (hors frais liés à l'opération).

Le coût total maximum de l'Offre est ainsi estimé à 100.278,35 euros et sera intégralement financé par l'Initiateur au moyen de fonds propres.

Ce montant sera financé sur la trésorerie de Millimages qui avait fait l'objet d'un apport en compte courant de Kid Media Management, actionnaire majoritaire de Millimages, d'un montant de 285.433 euros en date du 22 octobre 2014, dans le cadre de l'offre publique de retrait ouverte du 1^{er} décembre 2014 au 7 janvier 2015.

2.8 Restriction concernant l'Offre à l'étranger

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

La présente note d'information conjointe et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégal ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite. L'Offre n'a fait ni ne fera l'objet d'aucune formalité ni d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

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

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

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

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

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

2.9 Régime fiscal de l'Offre

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales applicables aux actionnaires de la Société. Cet exposé est fondé sur les dispositions légales françaises en vigueur à la date de la présente note d'information conjointe.

Cet exposé est susceptible d'être affecté par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

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

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

2.9.1 Personnes physiques résidentes en France

Les dispositions suivantes résument les conséquences fiscales françaises susceptibles de s'appliquer aux personnes physiques résidentes fiscales de France ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à ce type d'opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseil fiscal habituel, de la fiscalité applicable à leur cas particulier.

En application de l'article 150-0 A, 158-6 bis et 200 A-2 du Code général des impôts (ci-après « CGI ») et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), la plus-value de rachat d'actions réalisée par les personnes physiques susvisées dans le cadre de l'Offre sont prises en compte pour la détermination de leur revenu net global et soumises au barème progressif de l'impôt sur le revenu. Le montant des plus-values ainsi imposables est réduit le cas échéant des moins-values de même nature réalisées au titre de l'année de cession ou des 10 années précédentes imputables en application des dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI.

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

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

Les abattements pour durée de détention s'appliquent indifféremment aux plus-values et aux moins-values.

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

Prélèvements sociaux

La plus-value réalisée (sans application d'abattement pour durée de détention), est par ailleurs soumise aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% qui se décompose comme suit :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée («CSG») dont 5,1% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale («CRDS») non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ;
- 4,5% au titre du prélèvement social et 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu ; et

Cette offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF

- 2% au titre du prélèvement de solidarité non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu.

Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

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

Cette contribution s'élève à :

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

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

Régime spécifique applicable au Plan d'Epargne en Actions et PEA « PME- ETI » (ensemble ci-après «PEA»)

Pendant la durée du plan, les dividendes et plus-values que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA ne sont pas imposables à l'impôt sur le revenu à condition d'être réinvestis dans le PEA. Il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend de la date du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5%.

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature (i.e. notamment ceux réalisés à l'occasion de la cession des droits sociaux et de valeurs mobilières soumises au régime de l'article 150-0 A du CGI, quel que soit leur taux d'imposition) réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes.

2.9.2 Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés

2.9.2.1 Régime de droit commun

Les plus-values réalisées et les moins-values subies à l'occasion du rachat de titres de portefeuille ou de titres de participation détenus depuis moins de deux ans à la date du rachat seront incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3% éventuellement majoré (i) de la contribution sociale de 3,3%, prévue à l'article 235 ter ZC du CGI et qui s'applique au montant de l'impôt sur les sociétés qui excède 763.000 euros (pour un exercice de douze mois) et (ii), pour les

sociétés (ou les groupes de sociétés au sens de l'article 223 A du CGI) ayant un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros, de la contribution exceptionnelle de 10,7% (Article 235 ter ZAA du CGI), assise sur l'impôt sur les sociétés tel que déterminé avant imputation des réductions et crédits d'impôt et des créances fiscales de toute nature.

Cependant, les sociétés dont le chiffre d'affaires (hors taxes) est inférieur à 7.630.000 euros, et dont le capital social, entièrement libéré, a été détenu de façon continue à hauteur d'au moins 75% pendant l'exercice fiscal en question par des personnes physiques ou par des sociétés remplissant elles-mêmes ces conditions, bénéficient d'un taux réduit d'impôt sur les sociétés de 15%, dans la limite d'un bénéfice imposable de 38.120 euros pour une période de douze mois. Ces sociétés sont également exonérées des contributions additionnelles de 3,3% et 10,7%.

Lorsque le rachat d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre donne lieu à la constatation d'une moins-value, celle-ci vient en principe en diminution du résultat imposable de l'exercice (sous réserve de l'existence de liens de dépendance entre les parties lorsque les actions revêtent pour l'actionnaire le caractère de titres de participation).

Il est précisé que le rachat d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre est susceptible d'avoir pour effet de mettre fin à un éventuel report ou sursis d'imposition dont auraient pu bénéficier les titulaires de ces actions dans le cadre d'opérations antérieures.

2.9.2.2 Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément à l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, les plus-values nettes réalisées à l'occasion du rachat de titres de participation remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

Constituent notamment des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI (i) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (ii) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (iii) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères et filiales prévu aux articles 145 et 216 du CGI, si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles fiscales spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les règles qui leur sont applicables. En particulier, les moins-values nettes à long terme réalisées à l'occasion du rachat de titres de participation répondant à la définition donnée par l'article 219-I-a *quinquies* du CGI et qui ont été détenus pendant au moins deux ans ne seront ni reportables ni imposables.

Les actionnaires personnes morales estimant pouvoir bénéficier du régime des plus-values à long terme devront d'une manière générale se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour s'assurer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.9.3 Actionnaires non-résidents

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion du rachat d'actions dans le cadre de l'Offre par les personnes physiques ou morales qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France,

sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont rachetés n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (auquel cas les plus-values réalisées seraient soumises à un prélèvement libératoire au taux de 45% ; il devrait être possible de demander le remboursement de l'excédent du prélèvement par rapport au montant de l'impôt résultant de l'application de l'article 197 A du CGI sous réserve de remplir les conditions prévues à l'article 244 bis B du CGI).

Toutefois, et sous réserve de l'application des conventions fiscales, et quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les titres sont cédés, ces plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 75%, lorsqu'elles sont réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 244 bis B du CGI).

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

Les actionnaires non-résidents de France devront d'une manière générale s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

2.9.4 Autres situations

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

3 INFORMATIONS RELATIVES A BAC MAJESTIC

3.1 Structure du capital

A la date de la présente note d'information conjointe, le capital social de la Société s'élève à 413.511,30 euros, divisé en 78.021 actions d'une valeur nominale de 5,30 euros chacune, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

3.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de votes et au transfert des actions Bac Majestic et restrictions conventionnelles à l'exercice des droits de vote et aux transferts des actions Bac Majestic

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

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

3.3 Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L.233-7 et L.233-12 du Code de commerce

A la date de la présente note d'information conjointe, le capital de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué au paragraphe 1.1.3.2.

Conformément aux dispositions de l'article L.233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a adressé à l'AMF les déclarations de franchissement de seuils suivantes au cours des 12 mois précédents la présente note d'information conjointe :

– Déclaration de franchissement de seuil (avis AMF n°215C0254 publiée le 25 février 2015)

Le 25 février 2015, Millimages a déclaré par courrier envoyé à l'AMF avoir franchi en hausse, le 24 février 2015, le seuil de 95% du capital de la Société et détenir 74.177 actions Bac Majestic représentant 135.342 droits de vote, soit 95,07% du capital et 97,24% des droits de vote de la Société.
Ce franchissement de seuil résulte d'une acquisition d'actions Bac Majestic sur le marché.

– Déclaration de franchissement de seuil (avis AMF n°215C0021 publié le 6 janvier 2015)

Le 6 janvier 2015, Millimages a déclaré par courrier envoyé à l'AMF avoir franchi en hausse, le 5 janvier 2015, le seuil de 95% des droits de vote de la société Bac Majestic et détenir 71.540 actions Bac Majestic représentant 132.705 droits de vote, soit 91,69% du capital et 95,34% des droits de vote de cette société.
Ce franchissement de seuil résulte d'une acquisition d'actions Bac Majestic dans le cadre de l'offre publique de retrait initiée par la société anonyme Millimages sur les actions de la Société.

– Déclaration de franchissement de seuil (avis AMF n°215C0021 publié le 24 décembre 2014)

Le 24 décembre 2014, Millimages a déclaré par courrier envoyé à l'AMF avoir franchi en hausse, le 23 décembre 2014, le seuil de 90% du capital de la société Bac Majestic et détenir 70.231 actions Bac Majestic représentant 131.396 droits de vote, soit 90,02% du capital et 94,40% des droits de vote de cette société.
Ce franchissement de seuils résulte d'une acquisition d'actions Bac Majestic dans le cadre de l'offre publique de retrait initiée sur les actions de la Société.

3.4 Déclaration de franchissement de seuils statutaires

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

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

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

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

3.6 Mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel

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

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

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

3.8 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des statuts de Millimages

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

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

3.9 Pouvoirs du Conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions

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

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

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

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

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

Date AG	Objet de la délégation	Durée Date d'expiration	Plafond	Utilisation du CA
30/06/15	Délégation consentie au conseil d'administration pour augmenter le capital social avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes	18 mois 30/12/16	5 000 000 € pour les émissions d'actions et 20 000 000 € pour les valeurs mobilières représentatives de créances	Néant
30/06/14	Autorisation consentie au Conseil d'administration à l'effet d'attribuer des actions gratuites	38 mois 30/08/17	20 600 actions	Néant
30/06/14	Autorisation consentie au Conseil d'administration à l'effet d'attribuer des options de souscription ou d'achat d'actions	38 mois 30/08/17	Les options ne pourront donner droit à souscrire ou à acheter un nombre d'actions supérieur à 5% du capital social	Néant
30/06/14	Délégation consentie au Conseil d'administration à l'effet de procéder à l'émission de tout titre et/ou à l'augmentation du capital social, par émission d'actions ordinaires et/ou d'autres valeurs mobilières avec maintien du droit préférentiel de souscription	26 mois 30/12/16	10 000 000 € pour les émissions d'actions et 20 000 000 € pour les valeurs mobilières représentatives de créances	Néant
30/06/14	Délégation consentie au Conseil d'administration pour augmenter le capital social par incorporation de bénéfices, de réserves ou de primes	26 mois 30/12/16	1 000 000 €	Néant
30/06/14	Délégation consentie au Conseil d'administration pour augmenter le capital social par émission – sans droit préférentiel de souscription – par offre au public - d'actions ordinaires et/ou pour émettre toutes autres valeurs mobilières	26 mois 30/12/16	10 000 000 € pour les émissions d'actions et 20 000 000 € pour les valeurs mobilières représentatives de créances	Néant
30/06/14	Délégation consentie au Conseil d'administration pour augmenter le capital social par émission – sans droit préférentiel de souscription – par placement privé - d'actions ordinaires	26 mois 30/12/16	10 000 000 € pour les émissions d'actions et 20 000 000 € pour les valeurs	Néant

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

En outre, selon délibération du 30 juin 2015, l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires a délégué au Conseil d'administration tous pouvoirs, en vue de réduire le capital social par annulation des actions rachetées par la société dans le cadre du dispositif de l'article L. 225-209 du Code de commerce, dans la limite de 10% du capital de la Société par période de 24 mois.

La durée de validité de cette délégation a été fixée à 18 mois, portant la date d'expiration au 30 décembre 2016.

De même, selon délibération du 30 juin 2015, l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires a délégué au Conseil d'administration tous pouvoirs, conformément aux dispositions de l'article L. 225-209 du Code de commerce, pour acquérir un nombre d'actions représentant jusqu'à 10,00 % du nombre des actions composant le capital social et un prix maximal par action fixé à 30 euros.

La durée de validité de cette délégation a été fixée à 18 mois, portant la date d'expiration au 30 décembre 2016.

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

3.10 Accords conclus par la société et prenant fin en cas de changement de contrôle de la société

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

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

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

4 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Le prix offert par l'Initiateur dans le cadre de la présente Offre est égal à 10,99 euros par Action Bac Majestic (le « **Prix de l'Offre** »).

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

4.1 Méthodes d'évaluation

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

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

4.1.1 Méthodes retenues

Dans le cadre de l'approche multicritères, les méthodes suivantes ont été retenues :

- l'approche par les transactions récentes sur le capital

Cette approche permet de valoriser la Société sur la base des transactions récentes ayant eu un impact sur le capital de la Société.

- l'approche dite de l'« Actif Net Réévalué » (ANR)

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

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

4.1.2 Méthodes écartées

4.1.2.1 Approche de valorisation par le cours de bourse

Les actions Bac Majestic sont admises aux négociations sur le compartiment C du marché Euronext Paris sous le code ISIN FR0011451186 (mnémonique « BST »).

A la demande de la Société, la cotation des actions de Bac Majestic a été suspendue du 11 octobre 2013 au 1^{er} décembre 2014, soit jusqu'à l'ouverture de l'offre publique de retrait. Pour rappel, le 5 novembre 2014, Millimages a déposé auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait visant les actions Bac Majestic. Cette offre publique de retrait a fait l'objet d'une note d'information de l'Initiateur et d'une note en réponse de Bac Majestic visées par l'AMF le 25 novembre 2015 respectivement sous les numéros 14-621 et 14-622.

Cette première offre publique de retrait s'est déroulée du 1^{er} décembre 2014 au 7 janvier 2015 inclus.

La liquidité du titre Bac Majestic est réduite. Ainsi, depuis le 7 janvier 2015 (date de clôture de l'offre publique de retrait) seuls 1.575 titres Bac Majestic ont été échangés (dont 1.439 ont été acquis par Millimages).

Au 21/08/2015	Dernier cours clôture	de 20 jours*	60 jours*	120 jours*
Cours moyen pondéré par les volumes (€)	10,00	10,00	10,00	10,00
Prime induite par le Prix de l'Offre	9,9%	9,9%	9,9%	9,9%
Cours le plus haut (€)		10,00	10,00	10,00
Prime induite par le Prix de l'Offre		9,9%	9,9%	9,9%
Cours le plus bas (€)		10,00	10,00	10,00
Prime induite par le Prix de l'Offre		9,9%	9,9%	9,9%
Volumes cumulés sur la période (titres)		31	51	51
%capital		0,04%	0,07%	0,07%

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

Source : Euronext

Compte tenu de la faible liquidité du titre, ce critère ne semble pas pertinent et a été écarté de cette approche multicritères.

4.1.2.2 Valorisation par la méthode des comparables boursiers

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

Cette méthode n'apparaît pas pertinente et n'a pas été retenue dans la cadre de cette approche multicritères dans la mesure où (i) Bac Majestic n'a plus d'activité opérationnelle et détient uniquement, via sa filiale Bac Films, les droits sur un catalogue de films dont l'exploitation a été confiée en exclusivité à la société Bac Films Distribution (par un contrat de location gérance) et (ii) la Société a renoncé à acquérir de nouveaux films.

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

4.1.2.3 Valorisation par la méthode des comparables transactionnels

La méthode d'évaluation par l'analyse des transactions consiste à appliquer aux agrégats financiers de la Société, les multiples observés sur un échantillon de transactions récentes et comparables. Ces multiples incluent généralement une prime de contrôle reflétant les synergies attendues.

Il n'a pas été pas identifié de transaction suffisamment pertinente et récente au sein du secteur portant sur des entreprises de taille comparable.

4.1.2.4 Valorisation par l'approche des objectifs de cours des analystes de recherche

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

4.1.2.5 Valorisation par la méthode d'actualisation des dividendes futurs

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

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

4.2 Application des méthodes retenues

4.2.1 Données financières servant de base à l'évaluation

Les présents travaux d'évaluation sont notamment fondés sur :

- le document de référence 2014 de la Société ;
- le rapport financier semestriel de la Société au 30 juin 2015;
- l'information réglementée disponible sur le site Internet de la Société ;
- l'information relative à la Société disponible sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (déclarations de franchissement de seuil notamment) ;
- plusieurs sessions de questions réponses avec le management de la Société.

4.2.2 Présentation de la Société

Bac Majestic est détenu à 95,30% par Millimages, société de production et de distribution de séries d'animation.

Les titres Bac Majestic sont admis aux négociations sur le compartiment C du marché réglementé Euronext Paris sous le code ISIN FR0011451186 (mnémonique « BST »).

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

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

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

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

L'exercice 2013 a été marqué par une redéfinition importante du groupe dont Bac Majestic était la holding :

- Regroupement des activités opérationnelles dans Bac Films Distribution en janvier 2013

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

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

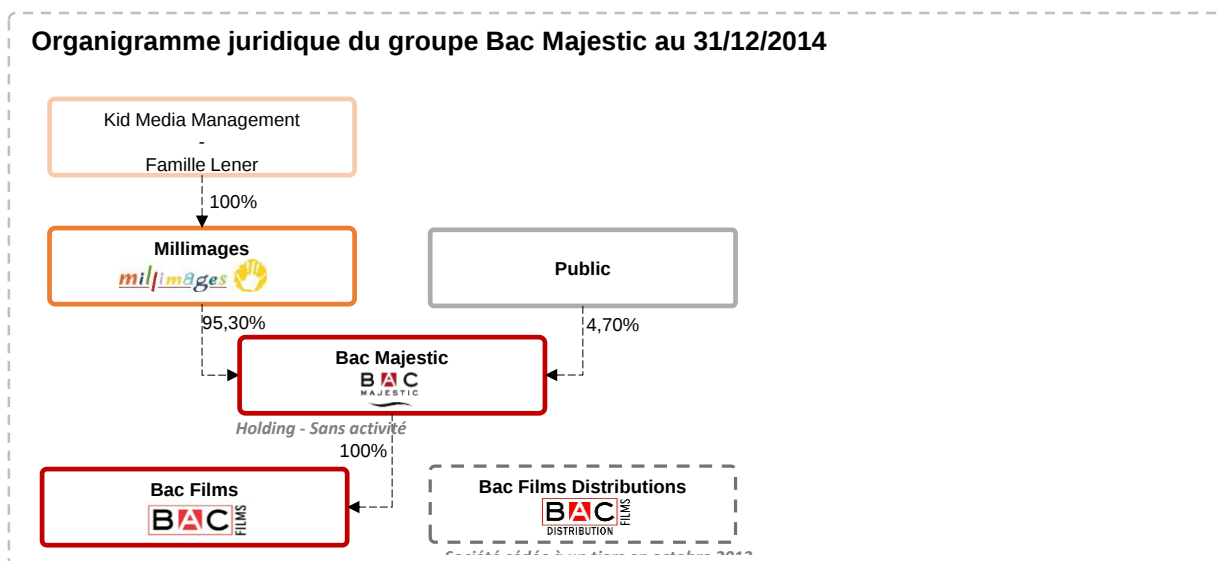
- Cession de Bac Films Distribution en octobre 2013

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

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

Cette offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF

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



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

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

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

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

4.2.3 Eléments préalables

- Date d'évaluation

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre sur les actions Bac Majestic sont fondés sur les données publiées par la Société au 31 décembre 2014.

Le rapport financier semestriel diffusé par la Société le 28 septembre 2015 a été consulté afin de valider et corriger notre position en cas d'événement significatif.

- Nombre d'actions retenues

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

Le calcul du prix par action est ainsi basé sur le nombre total théorique d'actions composant le capital, soit, 78.021 actions.

4.2.4 Valorisation par l'approche des transactions récentes sur le capital

Cette méthode permet de valoriser la Société sur la base des transactions récentes ayant eu un impact sur le capital de la Société.

4.2.4.1 Offre publique de retrait : 1^{er} décembre 2014 – 7 janvier 2015

Le 5 novembre 2014, Millimages a déposé auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait visant les actions Bac Majestic. L'offre publique de retrait a fait l'objet d'une note d'information de l'Initiateur et

Cette offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF

d'une note en réponse de Bac Majestic visées par l'AMF le 25 novembre 2015 respectivement sous les numéros 14-621 et 14-622.

Au cours de cette première offre publique de retrait qui s'est déroulée du 1^{er} décembre 2014 au 7 janvier 2015 inclus, Millimages a acquis 11.529 actions Bac Majestic regroupées¹ et 4.815 actions non regroupées¹ aux prix respectifs de 10,99 euros et 0,21 euro par action.

A l'issue de cette offre publique de retrait, Millimages détenait 72.785 actions Bac Majestic représentant 133.950 de droits de vote, soit 93,29% du capital et 96,24% des droits de vote de la Société.

Dans le cadre de cette offre publique de retrait, Millimages a franchi les seuils de 90 % du capital et de 95% des droits de vote de Bac Majestic (seuils respectivement franchis le 23 décembre 2014 et le 5 janvier 2015).

4.2.4.2 Acquisition sur le marché : 13 janvier 2015 – 24 février 2015

Entre le 13 janvier 2015 et le 24 février 2015 inclus, Millimages a acquis sur le marché 1.388 actions regroupées¹ Bac Majestic au prix unitaire de 10,99 euros et 217 actions non regroupées¹ au prix unitaire de 0,21 euro.

Dans le cadre de ces acquisitions sur le marché, Millimages a franchi le seuil de 95% du capital de Bac Majestic (en date du 24 février 2015).

4.2.4.3 Acquisition sur le marché : 29 mai 2015 – 21 août 2015

Par ailleurs, entre le 29 mai 2015 et le 21 août 2015 inclus, Millimages a acquis sur le marché 51 actions Bac Majestic au prix unitaire de 10,00 euros.

4.2.5 Approche par l'Actif Net Réévalué

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

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

4.2.5.1 Actif Net Comptable de Bac Majestic

Au 31 décembre 2014, les capitaux propres de la holding Bac Majestic se décomposaient comme suit (comptes sociaux Bac Majestic au 31/12/2014) :

Capitaux propres (31/12/2014)	K€
Capital social	414
+ Réserve légale	29
+ Réserves réglementées	17
+ Report à nouveau	-2 442
+ Résultat de l'exercice	1 105
Capitaux Propres	- 876

¹ L'Assemblée Générale Extraordinaire du 19 mars 2013 a décidé le regroupement des actions composant le capital social de Bac Majestic de telle sorte que 53 actions anciennes de 0,10 euro de valeur nominale chacune soient échangées contre 1 action nouvelle de 5,30 euros de nominal. Les opérations de regroupement ont débuté le 4 avril 2013 et ont pris fin le 6 avril 2015.

Cette offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF

L'Actif Net Comptable (ANC) de la société Bac Majestic au 31 décembre 2014 s'établissait donc à - 876 K€.

4.2.5.2 *Evaluation des titres Bac Films (catalogue de films de la société Bac Majestic)*

Dans les comptes de Bac Majestic au 31 décembre 2014, la valeur nette comptable des titres Bac Films est nulle (les titres Bac Films ont été dépréciés à 100%, valeur brute de 14.711 K€).

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

Méthodes d'évaluation et références de valorisation retenues :

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

Méthodes d'évaluation et références de valorisation écartées

- Méthode analogique : valorisation par la méthode des comparables boursiers ;
- Références de valorisation : valorisation par l'approche des transactions récentes sur le capital ;
- Valorisation par la méthode des comparables transactionnels ;
- Valorisation par la méthode d'actualisation des dividendes futurs.

- Hypothèses

Date d'évaluation

Les éléments d'appréciation de la valeur des actions Bac Films sont fondés sur les comptes sociaux de Bac Films clos au 31 décembre 2014.

Plan d'affaires

Le plan d'affaires élaboré par le management de la société se place sur un horizon 2020.

Il intègre la quasi-totalité des flux de trésorerie à recevoir sur la durée de vie résiduelle du catalogue.

- Chiffre d'affaires

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

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

- recettes générées par l'exploitation des films aux salles de cinéma constatées sur la base des entrées en salles,
- ventes de droits de diffusion aux chaînes de télévision françaises comptabilisées, après signature des contrats de cession, à partir de l'ouverture des droits,
- cessions de droits à l'étranger constatées à compter de la première exploitation en salles de l'œuvre, après signature des contrats, à partir de l'ouverture des droits et sur la base des rendus de comptes lorsque le contrat prévoit le versement d'un pourcentage sur les recettes provenant de l'exploitation de l'œuvre par le client,
- chiffre d'affaires résultant de l'exploitation des droits vidéo pris en compte sur la base des ventes mensuelles après déduction d'une provision au titre des retours estimés par le distributeur et des remises accordées aux clients.

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

- EBITDA

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

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

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

- Charge d'impôt

Le montant des déficits reportables au niveau du groupe fiscalement intégré Bac Majestic est de 53.171 K€ au 31 décembre 2014.

La charge d'impôt considérée dans le plan d'affaires est nulle.

- Investissements/BFR

- En accord avec les protocoles de cession de Bac Films Distribution, Bac Films ne peut acquérir de nouveaux films. Aucun investissement n'apparaît donc sur le plan d'affaires.
- Compte tenu, d'un chiffre d'affaires en déclin, dans la mesure où aucune nouvelle acquisition n'est possible, le besoin en fonds de roulement (BFR) normatif retenu a été fixé à 0% du chiffre d'affaires.

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

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

L'endettement financier net retenu au 31 décembre 2014 est extrait de (i) l'analyse des comptes sociaux de Bac Films et (ii) des indications fournies par le management.

L'endettement financier net retenu au 31 décembre 2014 se compose :

- d'emprunts et dettes auprès des établissements de crédits d'un montant de 337 K€. Cette ligne se compose essentiellement de découvert bancaire (155 K€), de lignes Dailly (92 K€), et d'autres emprunts court terme (90 K€) ;
- d'un poste « Autres dettes » qui se compose essentiellement d'un compte courant Bac Majestic et intérêts associés à hauteur de 19.654 K€ ;
- de dettes sur immobilisations et comptes rattachés pour un montant de 6.839 K€. Ce poste correspond aux dettes producteurs sur les films ;
- des dettes fournisseurs intragroupe à plus d'un an pour un montant total de 1.013 K€ (dettes envers la holding Millimages) ;
- des disponibilités pour un montant de 80 K€.

Ainsi, l'endettement financier net retenu dans le cadre des travaux d'évaluation s'établit à 28.161 K€.

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

Cette méthode de valorisation dite, des « DCF », consiste à déterminer la valeur des fonds propres de Bac Films par actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs qui ressortent du plan d'affaires établi par le management de la société sur la période de projection 2015-2020.

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

- Un taux sans risque de 1,10% (source : Bloomberg, 27 août 2015) ;
- Un bêta désendetté de 0,78 (source : bêta désendetté secteur « Entertainment », zone Europe de l'Ouest, Damodaran, 5 janvier 2015) ;

Cette offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF

- Une prime de risque de marché de 9,28% (source : Bloomberg, 27 août 2015);
- La combinaison de ces trois paramètres permet de définir un coût des capitaux propres sectoriel de 8,34% ;
- Une prime de risque spécifique de 4,0% compte tenu de la taille de Bac Films ;
- Un coût des capitaux propres de 12,34%.

L'actualisation des flux de trésorerie a été réalisée à la date du 30 juin 2015.

Note :

Suite à la cession de Bac Films Distribution et de sa marque en octobre 2013, il a été contractuellement convenu que la société Bac Films ne pourrait pas acquérir de nouveaux films. Les revenus issus de la location gérance sont amenés à décroître progressivement pour tendre vers zéro.

Dans le cadre de ces travaux, il n'a donc pas été retenu un flux normatif actualisé à l'infini qui permettrait de déterminer la valeur terminale de Bac Films dans la mesure où cette valeur terminale peut être considérée comme nulle.

Sur la base de ces travaux et de la sensibilité de la valorisation au taux d'actualisation (+/- 0, 5%), la valeur d'entreprise de Bac Films s'inscrit dans une fourchette comprise entre 1.779 K€ et 1.809 K€ et la valeur de ses fonds propres entre -26.382 K€ et -26.352 K€.

Valeur des fonds propres (K€)					Valeur d'entreprise (K€)				
Coût des capitaux propres					Coût des capitaux propres				
11,34%	11,84%	12,34%	12,84%	13,34%	11,34%	11,84%	12,34%	12,84%	13,34%
-26 338	-26 352	-26 367	-26 382	-26 396	1 823	1 809	1 794	1 779	1 765

• Référence à l'Actif Net Comptable (ANC)

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

Le tableau ci-dessous présente le montant des capitaux propres comptables aux 3 dates suivantes : 31 décembre 2012, 2013 et 2014.

(€)	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
Capitaux propres	- 27 402 081,00	- 27 547 456,00	-28 033 545,00

Source : comptes sociaux Bac Films arrêtés au 31/12/2012, 31/12/2013 et 31/12/2014

La valeur de la société BAC FILMS s'établit à -28.034 K€ selon la référence à l'ANC au 31 décembre 2014.

• Méthodes d'évaluation écartées

- Méthode analogique : valorisation par la méthode des comparables boursiers

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

Néanmoins, cette méthode n'apparaît pas pertinente dans cette approche de valorisation de la société Bac Films. En effet, la société Bac Films gère un catalogue de films dont les droits sont en extinction. Elle ne peut donc en ce sens être comparée à des sociétés qui n'ont pas les mêmes perspectives d'exploitation (échantillon de sociétés en continuité d'exploitation).

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

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

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

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

- Valorisation par la méthode des comparables transactionnels

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

- Valorisation par la méthode d'actualisation des dividendes futurs

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

• **Synthèse des résultats**

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

Méthode de valorisation retenue	Valeur Entreprise (K€)	Endettement net (K€)	Valeur des capitaux propres (K€)
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	1 794	28 161	-26 367
Actif Net Comptable			-28 034

Synthèse des méthodes de valorisation

Source : Atout Capital, Louis Capital Markets

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

Méthodologie	Valeur des capitaux propres (K€)	
	Borne basse	Borne haute
Actualisation des flux de trésorerie disponibles	-26 382	-26 352
Actif Net Comptable		-28 034

Synthèse des méthodes de valorisation

Source : Atout Capital, Louis Capital Markets

4.2.5.3 Dette intragroupe

L'endettement de Bac Films, à hauteur de 28.161 K€, se compose en partie d'un compte courant Bac Majestic d'un montant de 19.654 K€.

Cette offre et le présent projet de note d'information conjointe restent soumis à l'examen de l'AMF

Dans les comptes sociaux de Bac Majestic clos au 31 décembre 2014, ce compte courant débiteur a été intégralement déprécié. Sa valeur nette comptable s'établit donc à 0.

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

La valeur de cette créance de la filiale Bac Films envers sa holding Bac Majestic a été réintégrée (annulation de la dépréciation sur compte courant débiteur Bac Majestic), afin de corriger l'impact de cette créance intragroupe sur la valorisation de Bac Films (paragraphe 4.2.5.2).

4.2.5.4 Synthèse de l'approche par l'Actif Net Réévalué

Actif Net Réévalué de Bac Majestic (en K€)	Approches de valorisation	
	DCF	ANC
ANC au 31/12/2014	- 876	- 876
- Valeur nette comptable des titres Bac Films	0	0
+ Valeur estimée des titres Bac Films	- 26 367	-28 034
+ Annulation de la dépréciation sur compte courant débiteur Bac Majestic	19 654	19 654
Actif Net Réévalué au 31/12/2014	- 7 589	- 9 256
Prix par action induit (en €)	- 97,27	- 118,63

Synthèse Actif Net Réévalué Bac Majestic

Source : Atout Capital, Louis Capital Markets

L'approche par l'Actif Net Réévalué extériorise une valeur des fonds propres de Bac Majestic comprise entre -9.256 K€ et -7.589 K€, soit une valeur par action comprise entre -118,63 € et -97,27 €.

4.3 Synthèse : détermination du prix de l'Offre

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

Méthodologie	Valeur par action Bac Majestic (€)		Primes/ décotes (%)
	Borne basse	Borne haute	
Prix de l'Offre	10,99		
Transactions récentes sur le capital initiées par Millimages			
- Offre publique de retrait du 1 ^{er} décembre 2014 au 7 janvier 2015	10,99		0 %
- Acquisition sur le marché du 13 janvier 2015 au 24 février 2015	10,99		0 %
- Acquisition sur le marché du 29 mai 2015 au 21 août 2015	10,00		9,9%
Actif Net Réévalué	-118,63	- 97,27	n.s

Synthèse des méthodes de valorisations

Source : Atout Capital, Louis Capital Markets

5 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT



RAPPORT D'EXPERTISE INDEPENDANTE

**OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE
D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE INITIEE PAR
MILLIMAGES SUR LES TITRES DE
BAC MAJESTIC**

septembre 2015



Sommaire

I.	MISSIONS ET MOYENS	3
II.	PRESENTATION DE BAC MAJESTIC	8
II.1.	Historique	8
II.2.	Activités	9
II.3.	Analyse financière et stratégique	10
II.4.	Actionnariat et organigramme	11
III.	VALORISATION DE BAC MAJESTIC	12
III.1.	Détermination du nombre d'actions	12
III.2.	Les méthodes écartées pour la valorisation de Bac Majestic	13
III.3.	Les méthodes retenues	15
IV.	ANALYSE DES TRAVAUX DU CONSEIL DE L'INITIATEUR	19
V.	CONCLUSION DE DA SUR L'ANALYSE DU PRIX DE L'OFFRE	21
	ANNEXES	22

I. Missions et moyens

Mission de Détroyat Associés

Millimages SA (ci-après l' « Initiateur » ou « Millimages »), société anonyme à Conseil d'administration, dont le siège social est situé 88 rue de la Folie Méricourt – 75011 Paris et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 382 954 279, a déposé le 29 septembre 2015 auprès de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l' « AMF ») un projet d'offre publique de retrait (ci-après l' « Offre ») visant les actions de Bac Majestic SA, société anonyme au capital de 413 511,30 euros, divisé en 78 021 actions de 5,30 euros de valeur nominale chacune, dont le siège social est situé 88 rue de la Folie Méricourt – 75011 Paris et immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 413 577 743 (ci-après « Bac Majestic » ou la « Société »). Ce projet prévoit, conformément aux articles 237-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, qu'une procédure de retrait obligatoire (ci-après le « Retrait Obligatoire ») sera mise en œuvre à l'issue de l'Offre.

Les actions de Bac Majestic sont admises aux négociations sur le marché Euronext (compartiment C) sous le code ISIN FR0011451186, mnémonique BST.

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur s'engage à acquérir au prix unitaire de 10,99 euros par action la totalité des actions Bac Majestic non détenues directement ou indirectement par lui-même, soit 3 665 actions, représentant 4,70% du capital de la Société à la date du 1^{er} septembre 2015.

L'intervention de Détroyat Associés (ci-après « DA ») en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre a fait l'objet d'une lettre de mission signée par le Président du Conseil d'administration de Bac Majestic le 27 août 2015. La désignation de DA a été approuvée en date du 27 août 2015 par le Conseil d'administration de la Société.

DA intervient en application des articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF qui rend obligatoire la désignation d'un expert indépendant chargé de se prononcer sur le caractère équitable des conditions financières d'une offre publique dans les situations susceptibles de provoquer un conflit d'intérêts au sein des conseils d'administration des sociétés visées par l'Offre (...), ainsi que préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire.

Notre rapport d'expertise (ci-après le « Rapport ») et sa conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les actionnaires minoritaires de la Société et sur le caractère équitable de ces mêmes conditions financières dans le cadre du retrait obligatoire qui interviendrait à l'issue de l'Offre sur les titres visés par l'Offre qui n'auront pas été apportés à l'Initiateur ne constituent pas une recommandation à l'attention des actionnaires de Bac Majestic quant à la manière dont ils devraient agir dans le cadre de l'Offre.

Contexte

Historiquement, la Société était la holding d'un groupe spécialisé dans l'industrie cinématographique.

Avant 2013, la Société était composée de deux filiales détenues à 100%, Bac Films et Bac Films Distribution, qui assuraient respectivement l'acquisition des droits d'exploitation et leur distribution en salles de cinéma, à l'international, en vidéo et à la télévision.

Au cours de l'année 2013, Bac Majestic a opéré deux changements stratégiques majeurs.

Les activités opérationnelles ont été regroupées au sein de Bac Films Distribution : le 1^{er} janvier 2013, Bac Films a donné en location gérance son fonds de commerce de distribution à Bac Films Distribution (Bac Films conservant les droits sur son catalogue).

Par la suite, Bac Film Distribution a été cédé : le 11 octobre 2013, le Président de Bac Majestic a conclu un protocole de cession de l'intégralité des titres de Bac Films Distribution et des marques Bac. Ce protocole a été signé le 18 octobre 2013.

Depuis ce moment, Bac Majestic est une holding sans activité qui détient par l'intermédiaire de sa filiale Bac Films, les droits sur son catalogue de plus de 200 films.

Suite à ce changement stratégique majeur, l'Initiateur a ouvert en décembre 2014 une offre publique de retrait (ci-après l'« OPR ») visant les actions Bac Majestic. Cette OPR portait sur la totalité des actions non détenues par l'Initiateur. Ce dernier proposait alors un prix de 10,99 € par action Bac Majestic.

Le 8 janvier 2015, Louis Capital Markets (établissement présentation de l'OPR) a fait connaître à l'AMF que, pendant la durée de l'OPR visant les actions de Bac Majestic, l'Initiateur avait acquis 11 529 actions Bac Majestic regroupées et 4 815 actions non regroupées². Par

² Le Conseil d'administration de Bac Majestic, agissant par délégation de l'Assemblée générale extraordinaire des actionnaires en date du 19 mars 2013 a décidé le regroupement des actions de 0,10 € de valeur nominale

conséquent, à la clôture de l'OPR, l'Initiateur détenait 72 785 actions Bac Majestic, représentant 133 950 droits de vote, soit 93,29% du capital et 96,24% des droits de vote de la Société. L'Initiateur n'ayant pas dépassé le seuil de détention de 95% du capital de la Société, le retrait obligatoire n'a pas pu avoir lieu.

A la suite de cette OPR, l'Initiateur a acquis sur le marché 1 388 actions Bac Majestic regroupées au prix de 10,99 € par action et 217 actions non regroupées au prix de 0,21 € par action. Le 25 février 2015, Millimages a déclaré à l'AMF avoir franchi à la hausse le seuil de 95% du capital de la Société, et détenir 74 117 actions Bac Majestic, représentant 135 342 droits de vote, soit 95,07% du capital et 97,24% des droits de vote de la Société, lui conférant ainsi la possibilité de réaliser un retrait de cote.

Dans ce cadre, Millimages a déposé auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait, suivie d'un retrait obligatoire visant les actions Bac Majestic non encore détenues.

L'Offre porte ainsi sur un nombre de 3 665 actions Bac Majestic, représentant 4,70% du capital de Bac Majestic.

L'Initiateur propose en conséquence aux actionnaires de Bac Majestic qui apporteront leurs titres à l'Offre 10,99 € par action.

Indépendance

DA confirme ne pas avoir de conflit d'intérêt et être indépendants de l'ensemble des intervenants sur ce dossier au sens de l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF et de l'instruction 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante. Ainsi, DA et ses salariés :

- n'entretiennent pas de liens juridiques ou en capital avec les sociétés concernées par l'Offre ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont procédé à aucune évaluation pour le compte de la Société, de l'Initiateur ou de leurs actionnaires au cours des deux dernières années ;
- n'ont conseillé aucune des sociétés concernées par l'Offre, ou toute personne que ces sociétés contrôlent au titre de l'article L. 233-3 du code de commerce, au cours des deux dernières années ;

en action de 5,30 € de valeur nominale à raison de 1 action nouvelle de 5,30 € de nominal pour 53 actions anciennes de 0,10 € de nominal. Ce regroupement a eu lieu du 4 avril 2013 au 6 avril 2015.

- ne détiennent aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des sociétés concernées par l'Offre, susceptible d'affecter leur indépendance ;
- ne se sont vus confier aucune mission – outre celle faisant l'objet de la présente Lettre de Mission – par les sociétés concernées par l'Offre pour les mois à venir ;
- n'entretiennent pas de relations répétées avec une banque susceptibles d'affecter leur indépendance. En particulier, DA n'est pas intervenu sur des missions d'expertise indépendante dont Louis Capital Markets était établissement présentateur au cours des dix-huit derniers mois.

Avertissement

Les informations utilisées pour la réalisation de nos travaux ont soit été fournies par Bac Majestic, Millimages, Atout Capital (conseil de l'Initiateur), soit étaient publiques.

Bac Majestic et Millimages nous ont certifié qu'il n'existait pas d'accord connexe à la présente Offre entre ces différentes entités, le management de Bac Majestic ou des actionnaires minoritaires qui seraient susceptibles d'avoir un impact sur le prix de l'Offre.

DA n'a effectué aucune revue physique et aucune évaluation indépendante des immobilisations, de l'actif ou du passif de la Société et de ses filiales et participations. Nous n'avons effectué aucune revue indépendante des litiges en cours ou potentiels, des recours, réclamations ou autres responsabilités potentielles dont Bac Majestic fait ou pourrait faire l'objet. De manière générale, nous avons tenu pour acquises, sans vérification indépendante, l'exactitude des données, documents ou informations qui nous ont été communiqués ou auxquels nous avons eu accès sans que nous puissions encourir une quelconque responsabilité du fait de ces données, documents et informations. DA ne peut garantir l'exactitude des prévisions, estimations et informations fournies.

Notre Rapport et sa conclusion sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre pour les actionnaires minoritaires de la Société ne constituent pas une recommandation à l'attention des actionnaires de Bac Majestic quant à la manière dont ils devraient agir dans le cadre de l'Offre.

Déroutement de la mission de DA

DA a été mandaté par la Société le 27 août 2015. La mission de DA s'est déroulée du 27 août 2015 au 29 septembre 2015, date à laquelle la note d'information conjointe a été communiquée à l'Autorité des Marchés Financiers.

Au cours de cette période, DA a eu des contacts réguliers avec les différentes personnes prenant part à l'opération.

Les diligences conduites depuis notre désignation le 27 août 2015 ont eu pour objet d'appréhender le contexte de l'Offre et d'apprécier les conditions financières proposées aux actionnaires minoritaires par la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères.

Nous avons pour cela eu des contacts avec la Société, au cours de réunions de travail téléphoniques, mais également par voie de courriers électroniques.

Nous avons également eu des contacts avec les représentants de la banque conseil de la Société, Atout Capital.

Les échanges conduits avec nos interlocuteurs ont porté notamment sur (i) l'activité de la Société et son positionnement concurrentiel, (ii) les comptes consolidés historiques de Bac Majestic jusqu'au 31 décembre 2014, (iii) le plan d'affaires et les perspectives d'activité de la Société sur les prochains exercices dans son périmètre actuel, et (iv) les motifs de l'Offre.

Dans le cadre de l'exécution de la Mission, nous avons examiné différents documents et éléments d'information communiqués par la Société à notre demande ou en réponse à nos questions. La liste des principaux documents utilisés est indiquée en annexe du présent Rapport.

Nous avons eu accès au plan d'affaires de l'unique filiale de Bac Majestic, Bac Films, établi par la Société (ci-après le « Plan d'Affaires »). Il couvre les exercices de 2015 à 2030 et détaille la composition du chiffre d'affaires ainsi que les principales charges liées à l'activité jusqu'au 31 décembre 2030. Pour mener sa Mission, DA s'est appuyé sur ses propres méthodes et bases de données (Primes PAR de Détroyat Associés), sur les entretiens détaillés en annexe et sur les diverses sources d'informations disponibles.

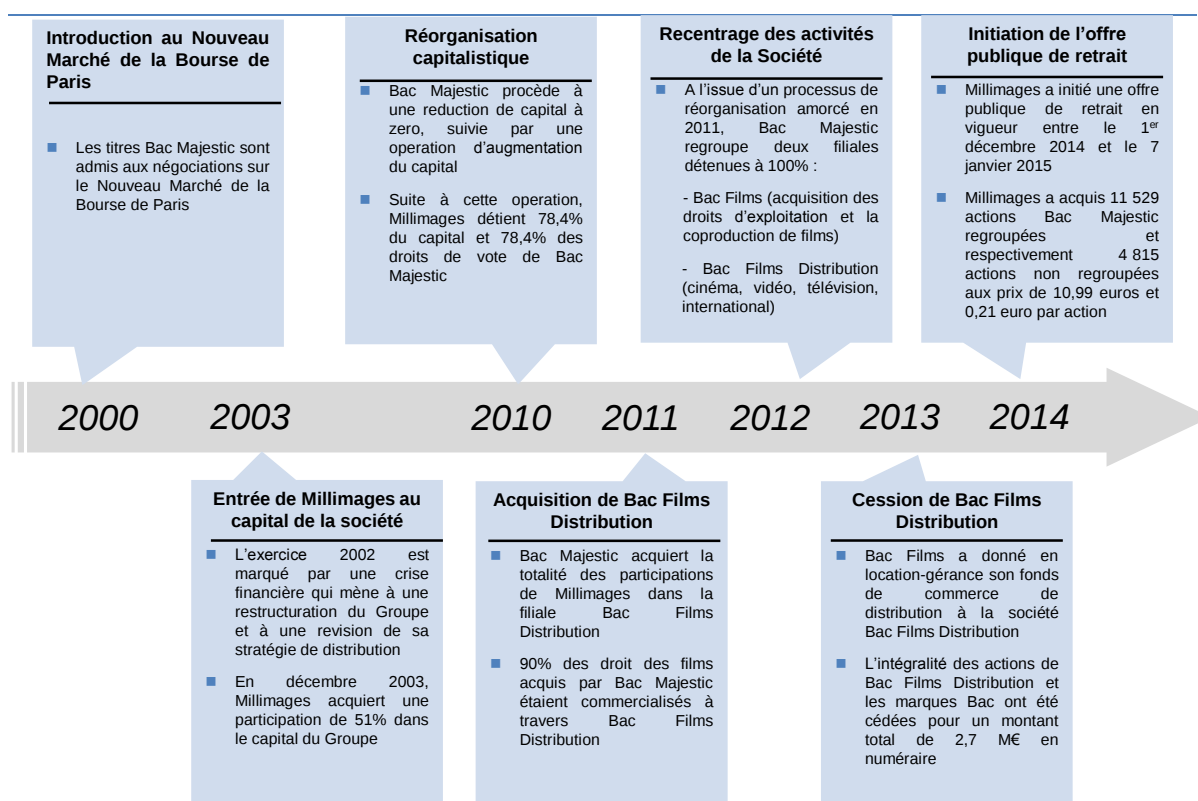
II. Présentation de Bac Majestic

II.1. Historique

Fondée en 1986 à Paris, Bac Majestic est une société holding exerçant une activité de détention des droits d'exploitation audiovisuels à travers son unique filiale, Bac Films.

Depuis son entrée en bourse sur le marché libre d'Euronext Paris en juillet 2000, Bac Majestic a réalisé une série d'opérations intra-groupe qui se sont accélérées à partir de l'année 2010. Ces réorganisations successives ont fortement impacté la structure capitalistique actuelle de la Société.

Historique de la société Bac Majestic depuis son introduction en bourse



Source : Société

En 2000, Bac Majestic se présentait comme une holding diversifiée regroupant trois entités, à savoir :

- Bac Films (spécialisée dans distribution)
- Majestic Cinemas (spécialisée dans l'exploitation)
- Séance Privée (spécialisée dans l'événementiel)

Dans ce cadre, Bac Films a créé Bac Films Distribution, filiale spécialisée dans la distribution en salles de cinéma des films acquis par la Société.

L'exercice 2002 a été marqué par une profonde crise financière qui a conduit à une révision majeure de la stratégie de la Société. En décembre 2003, Millimages, société de production et distribution de séries d'animation, a acquis une participation majoritaire du capital de Bac Majestic.

En raison de sa situation déficitaire, la Société a procédé à une réorganisation capitalistique accélérée à partir des années 2010, se traduisant par des opérations successives de réduction et d'augmentation de son capital.

En 2012, Bac Majestic s'est engagé dans un processus de recentrage de ses activités autour de ses deux filiales détenues à 100%, réparties de la manière suivante :

- Bac Films regroupant les activités d'acquisition des droits d'exploitation et de coproduction
- Bac Films Distribution spécialisée dans la distribution en salles de cinéma, vidéo, télévision et ventes internationales

Une dernière redéfinition de la Société a été effectuée en 2013, à travers deux opérations majeures :

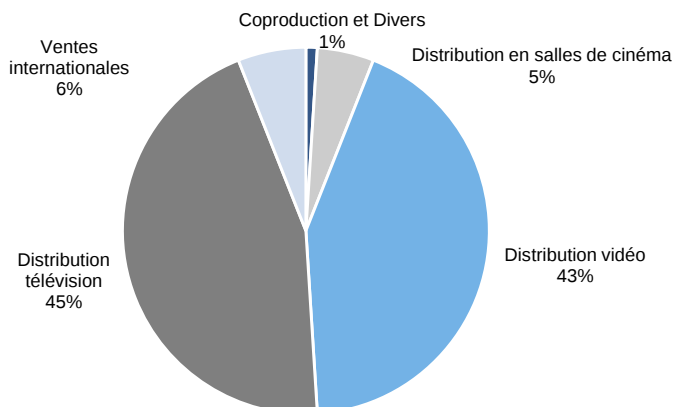
- le 1^{er} janvier 2013, Bac Films a donné en location-gérance son fonds de commerce de distribution à la société Bac Films Distribution. Bac Films a conservé uniquement les droits sur son catalogue
- Le 18 octobre 2013, l'intégralité des actions de Bac Films Distribution et des marques Bac a été cédée pour un montant total de 2,7 M€ en numéraire

II.2. Activités

A l'issue de l'opération de cession de Bac Films Distribution, Bac Majestic a renoncé à acquérir de nouveaux films. Son activité est réduite à la mise en location-gérance de son catalogue de plus de 200 films dont l'exploitation est exclusivement confiée à la société Bac Films Distribution.

Le chiffre d'affaires consolidé de la société Bac Majestic s'établit à 1,02 M€ en 2014, contre 1,74 M€ en 2013.

Répartition du chiffre d'affaires de Bac Majestic en 2014



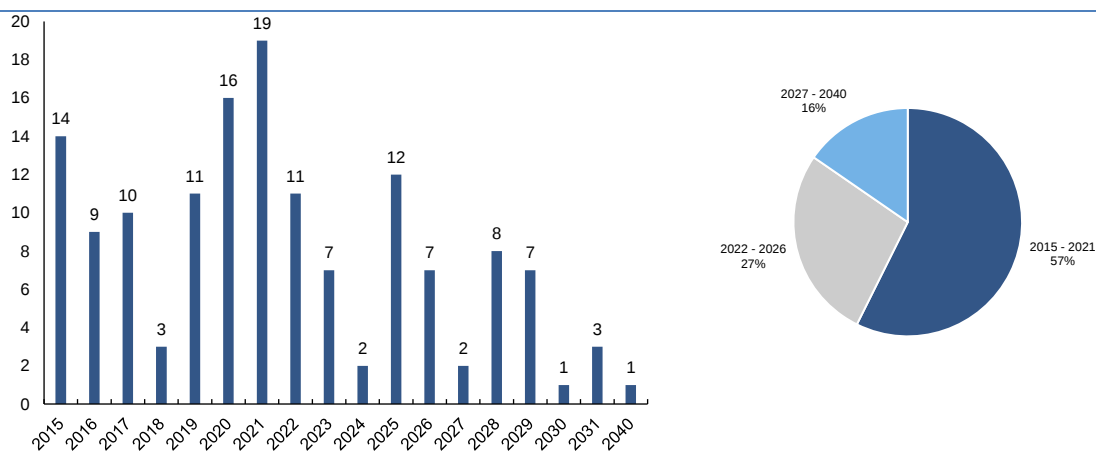
Source : Société

II.3. Analyse financière et stratégique

Le développement du catalogue de films à la fois en termes quantitatifs et qualitatifs représente un élément clé de la stratégie du secteur dans lequel Bac Majestic évolue. Cette démarche requiert un investissement annuel conséquent, pesant sur le montant de l'amortissement, déterminé au prorata des recettes nettes réalisées depuis le début de l'exploitation et des recettes prévisionnelles de chaque film.

Bac Majestic se distingue dans cette industrie fortement capitalistique par sa stratégie de non-acquisition. Les droits de diffusion des films acquis par la Société sont à échéance à l'horizon 2040, avec un volume d'extinctions significatif des films distribuées en salles de cinéma prévu pour l'année 2022.

Nombre de films en fin de droits de diffusion en salles par année



Sources : Société, analyses DA

Le repli de l'activité de la Société s'inscrit dans un contexte de contraction de l'affluence dans les salles de cinéma imputable à la montée en puissance de nouvelles pratiques de visionnage des films cinématographiques.

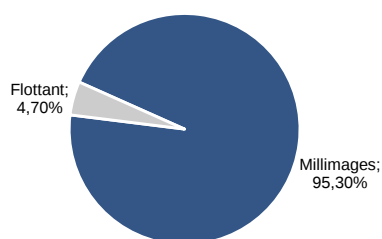
Dès lors, la Société, sans possibilité d'être revitalisée en raison des profondes modifications intervenues dans l'industrie cinématographique et la distribution de films, n'a plus vocation à rester cotée sur le marché.

II.4. Actionnariat et organigramme

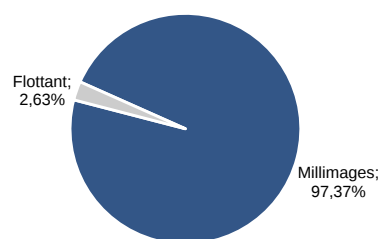
II.4.a. Actionnariat

Actionnariat au 1^{er} septembre 2015

Répartition en capital



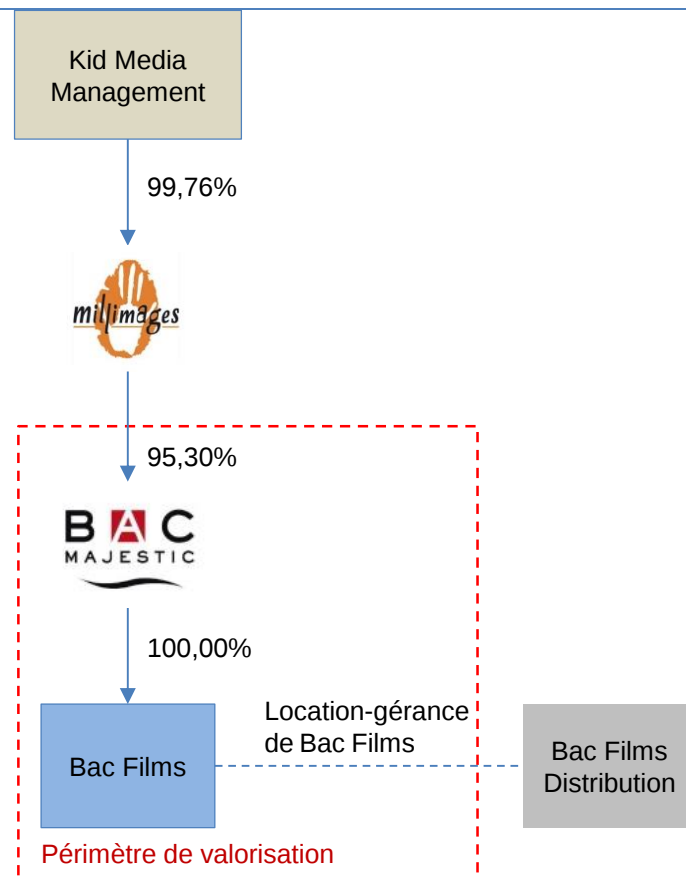
Répartition en droits de vote



Source : Société

II.4.b. Organigramme

Organigramme de la Société au 1er septembre 2015



Source : Société

III. Valorisation de Bac Majestic

L'évaluation de la Société est réalisée à la date du 31 décembre 2014, date de clôture des comptes annuels. Par ailleurs, nous avons eu accès au rapport semestriel 2015, non audité et non validé.

III.1. Détermination du nombre d'actions

Le nombre d'actions existantes composant le capital social de la Société, à la date du projet de note d'information de l'Initiateur, s'élève à 78 021 actions. Il n'existe, à notre connaissance, aucune action d'autocontrôle. La Société n'a émis aucun instrument financier, négociable ou non, donnant droit immédiatement ou à terme à des actions Bac Majestic.

III.2. Les méthodes écartées pour la valorisation de Bac Majestic

III.2.a. Méthode des comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par l'observation des multiples auxquels s'échangent les titres de sociétés cotées du même secteur ou présentant des caractéristiques opérationnelles proches, et par l'application de ces multiples aux agrégats correspondants pour la société étudiée.

La pertinence de cette méthode analogique est liée à la possibilité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de secteur d'activité, de taille et de rentabilité, mais aussi à la stabilité et la régularité des niveaux de marges et de croissance sur l'horizon de mise en œuvre de ce type de méthode (en général prévision à deux ou trois ans).

Nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation du fait des caractéristiques spécifiques liées au catalogue géré par Bac Majestic. En effet, la Société gère un catalogue en extinction, alors que les sociétés comparables existantes exploitent un catalogue au sein duquel ils investissent massivement et qu'ils actualisent régulièrement.

III.2.b. Méthode des transactions comparables

La méthode des transactions comparables se fonde sur l'observation des multiples constatés lors des opérations de fusions-acquisitions récentes jugées comparables en termes d'activité et de contexte transactionnels, géographique et temporel, dont les conditions financières ont été rendues publiques. Cette méthode se heurte souvent à l'absence de données fiables sur ces multiples ou à la faiblesse du nombre de transactions récentes sur des sociétés réellement comparables.

Pour les mêmes raisons que celles évoquées dans le paragraphe ci-dessus, nous n'avons pas retenu cette méthode.

III.2.c. Méthode de l'Actif Net Comptable

La détermination d'une valeur d'actif net comptable (ANC) nécessite d'apprécier la valeur comptable des capitaux propres, rapportée à une action. Cette méthode ne tient pas compte de la capacité de la Société à générer des flux futurs de trésorerie.

A titre d'information, nous présentons le résultat de la valorisation extériorisée par la méthode de l'ANC :

Valeur par action Bac Majestic extériorisée par la méthode de l'ANC

En K€	31-déc-14
Capital social	413,5
Réserves	(9 867,0)
Résultat	213,0
Capitaux propres part du groupe	(9 240,5)
/ Nombre d'actions	78 021,0
Actif net comptable (en € par action)	(118,4)

Sources : Société, analyses DA

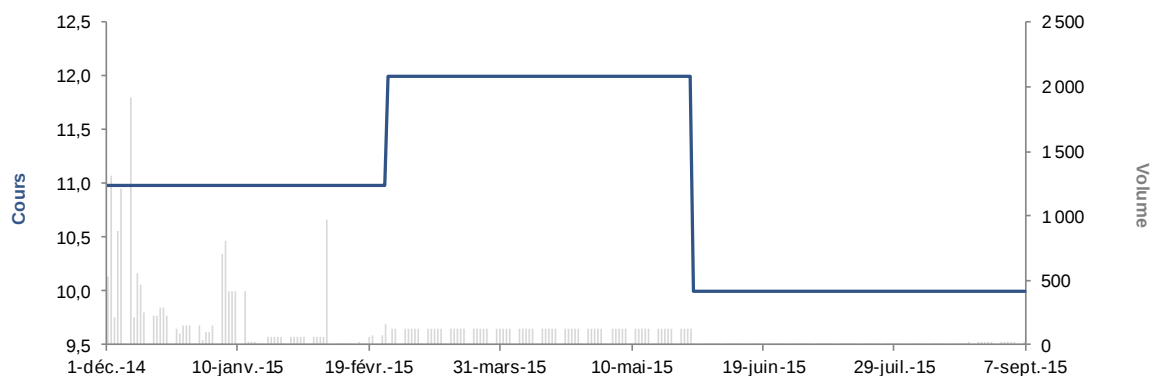
III.2.d. Suivi de la Société par les analystes financiers et objectifs de cours

Bac Majestic n'est pas suivie par des analystes financiers et ne fait pas l'objet de recommandation boursière.

III.2.e. Analyse du cours de bourse

La cotation des actions Bac Majestic a été suspendue le 11 octobre 2013 et a repris le jour de l'ouverture de l'offre publique de retrait opérée en 2014, soit le 1^{er} décembre 2014 (plus d'un an après).

Evolution du cours de bourse depuis la reprise de la cotation (1^{er} décembre 2014)



Sources : Bloomberg, analyses DA, analyse au 7 septembre 2015

La liquidité constatée sur le titre est quasi-inexistante et, malgré l'annonce des évolutions capitalistiques, les échanges ne sont pas réguliers et sont principalement dues à l'acquisition d'actions par l'Initiateur sur le marché. Ainsi, le cours de l'action ne peut être considéré comme une référence pertinente pour la valorisation de la Société.

Une analyse de liquidité est présentée ci-après à titre d'information :

Analyse de liquidité des titres Bac Majestic³

Date	Cours moyen pondéré	Nombre d'actions moyen échangées par jour	/ # total d'actions (%)	/ % du flottant	Nombre cumulé d'actions échangées	/ # total de titres (%)	/ % du flottant
21-août-2015	10,0	20,0	0,0%	0,5%	20	0,0%	0,5%
Moyenne 1 mois	10,0	7,8	0,0%	0,2%	31	0,0%	0,8%
Moyenne 3 mois	10,0	6,4	0,0%	0,2%	51	0,1%	1,4%
Moyenne 6 mois	11,2	32,1	0,0%	0,9%	353	0,5%	9,6%
Moyenne 1 an	11,0	291,2	0,4%	7,9%	13104	16,8%	357,5%
<i>Plus haut 1 an</i>	<i>12,0</i>	<i>Date : 26-févr-2015</i>					
<i>Plus bas 1 an</i>	<i>10,0</i>	<i>Date : 21-août-2015</i>					

Sources : Bloomberg, analyses DA, analyse au 7 septembre 2015

III.3. Les méthodes retenues

III.3.a. Méthode de l'actif net réévalué

La détermination d'une valeur d'actif net réévalué nécessite d'apprécier séparément la valeur des différents actifs inscrits au bilan de l'entreprise et de déduire du total ainsi obtenu la somme des passifs exigibles réévalués. Il s'agit d'une méthode adaptée à des sociétés holding, telles que Bac Majestic.

Juste valeur des titres de participation de Bac Films :

Les comptes de Bac Majestic présentent une valeur nette comptable des titres de Bac Films nulle, pour une valeur brute de 14 711 K€.

Nous avons valorisé Bac Films sur la base de la méthode DCF. Cette méthode consiste à actualiser les flux de trésorerie futurs générés par la société.

Principales hypothèses des données prévisionnelles :

Le Plan d'Affaires communiqué par le management de la Société présente des prévisions jusqu'en 2030. Il présente la contribution de chaque film du catalogue dans la construction du chiffre d'affaires (principalement constitué de redevances issues de la location-gérance).

Les redevances de location-gérance sont vouées à décroître régulièrement, jusqu'en 2030, date à laquelle tous les droits du catalogue seront éteints.

Les principales charges du Plan d'Affaires correspondent aux versements des ayants-droits de leur quote-part (RNPP – Recettes Nettes Part Producteur). Bac Films n'ayant plus

³ Seuls les jours de cotations ont été pris en compte dans notre analyse (le 21 août 2015 étant la date de la dernière transaction)

aucun salarié, l'Excédent Brut d'Exploitation (ou EBITDA) peut ainsi être obtenu en retranchant les RNPP du chiffre d'affaires.

Au 31 décembre 2014, les déficits reportables au niveau de Bac Majestic étant de 53,2 M€, nous avons considéré la charge d'impôt comme nulle.

Le besoin en fonds de roulement (BFR) est considéré comme nul (cependant, du fait de la présence de BFR en 2014, la variation de BFR du 1^{er} flux de l'horizon explicite n'est pas nul).

Lors de la cession de Bac Films Distribution, Bac Films s'est engagé à ne plus acquérir de nouveau films. Par conséquent, aucun investissement n'est considéré sur la durée du Plan d'Affaires.

Les droits du catalogue géré étant voués à disparaître, aucune valeur terminale n'a été retenue au-delà de 2030.

Taux d'actualisation :

Le taux d'actualisation retenu est le coût moyen pondéré du capital qui ressort à 8,25% avec les paramètres indiqués ci-après :

- un taux sans risque correspondant au taux d'emprunt de l'Etat français à 10 ans (OAT) de 1,11% (moyenne 3 mois au 7 septembre 2015 - source : Bloomberg)
- un bêta de l'actif économique de 0,91, déterminé à partir des bêtas historiques observés sur un échantillon de sociétés cotées dont l'activité est jugée comparable à celle de Bac Majestic, sur une période de 3 ans et relevés hebdomadairement (source : Bloomberg), et qui ont été corrigés des effets liés à la structure financière des entreprises (seules les sociétés ayant un coefficient de corrélation au marché (r^2) supérieur à 25% ont été prises en compte dans le calcul). Le bêta de l'actif économique est ensuite ajusté afin de refléter la structure financière cible de la Société
- une prime de risque prospective de 7,85% correspondant à la moyenne des primes de risque déterminées à fin juin 2015, fin juillet 2015 et fin août 2015 sur l'ensemble des sociétés composant l'indice CAC Small (source : DA – Produit d'Analyse de Risques)
- Du fait de l'absence d'investissements futurs, une structure financière cible dans laquelle l'endettement financier net est nul.

Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres :

La Méthode DCF permet de déterminer une valeur d'entreprise (ou valeur d'actif économique) de Bac Films au 31 décembre 2014.

La part de cette valeur qui peut être considérée comme revenant aux actionnaires de la Société est estimée en déduisant de la valeur d'entreprise (i) l'ensemble des engagements portés par les établissements de crédit nets de la trésorerie et des valeurs mobilières de placement, (ii) le cas échéant, la valeur de la participation des actionnaires ayant un intérêt minoritaire dans certaines filiales du groupe consolidées globalement, (iii) les provisions inscrites au bilan dont le décaissement futur est considéré comme certain et qui n'ont pas été prises en compte dans le calcul des flux de trésorerie, (iv) d'autres éléments hors exploitation (dettes exigibles nettes d'autres actifs liquides) inscrits dans les comptes consolidés de la Société au 31 décembre 2014.

Les montants retenus pour ces éléments au 31 décembre 2014 sont les suivants :

Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

En K€ - au 31 décembre 2014

	Emprunts et dettes auprès des établissements de crédits	336,8
+	Dettes sur immobilisation	6 838,9
+	Autres dettes	20 052,2
+	Dettes fournisseur à plus d'un an (intragroupe)	1 013,0
=	Dettes financières brutes	28 240,8
-	Disponibilités	(79,8)
=	Dettes financières nettes	28 161,0
+	Provisions sur perte de change	1,0
+	Provisions sur film	411,0
+	Provisions pour risque prud'homal	120,0
=	Total à déduire de la valeur de l'actif économique	28 693,0

Sources : Société, analyses DA

Résultat de la valorisation de Bac Films par la méthode DCF

L'analyse DCF conduite permet de déterminer une valeur de l'actif économique totale de 2 021,0 K€.

Après déduction des éléments de passage détaillés à la section précédente, la valeur des fonds propres de Bac Films ressort à -26 671,7 K€.

Une augmentation de 0,50% du taux d'actualisation conduirait à une valeur des fonds propres de -26 696,4 K€ et une diminution de 0,50% du taux d'actualisation conduirait à une valeur des fonds propres de -26 646,4 K€.

Résultat de la valorisation de Bac Majestic par la méthode de l'ANR

La synthèse de valorisation de Bac Majestic par la méthode de l'ANR est présentée ci-dessous.

Afin de ne pas compter deux fois la dépréciation de la créance détenue par Bac Majestic sur Bac Film, nous l'avons annulée dans le calcul de l'ANR. En effet, les comptes sociaux de Bac Films présentent un compte courant Bac Majestic à hauteur de 19,7 M€, totalement déprécié (valeur comptable nulle) dans les comptes sociaux de la Société.

Valorisation de Bac Majestic extériorisée par la méthode de l'ANR

En K€	31-déc-14		
	Borne basse	Borne centrale	Borne Haute
Actif net comptable (sur la base des comptes sociaux)	(876,2)	(876,2)	(876,2)
- Valeur nette comptable des titres de Bac Films	--	--	--
+ Valeur réévaluée de Bac Films	(26 696,4)	(26 671,7)	(26 646,4)
+ Annulation des dépréciations sur le compte courant Bac Majestic	19 564,0	19 564,0	19 564,0
= Actif net réévalué au 31 décembre 2014	(8 008,5)	(7 983,9)	(7 958,5)
/ Nombre d'actions	78 021,0	78 021,0	78 021,0
= Actif net réévalué (en € par action)	(102,65)	(102,33)	(102,01)

Sources : Société, analyses DA

III.3.b. Transactions récentes portant sur le capital de la Société

Offre Publique de Retrait ayant eu lieu de décembre 2014 à janvier 2015

Comme expliqué précédemment, Millimages a réalisé une offre publique de retrait portant sur les actions Bac Majestic en décembre 2014, ouverte du 1^{er} décembre 2014 au 7 janvier 2015 inclus, au prix de 10,99 € par action Bac Majestic. A l'issue de cette offre publique, Millimages avait acquis 11 529 actions Bac Majestic regroupées et 4 815 actions non regroupées, portant ainsi sa détention à 93,29% du capital et 96,24% des droits de vote de la Société.

Acquisition des actions Bac Majestic sur le marché

A la suite de l'offre publique précédemment citée, l'Initiateur a acquis sur le marché 1 392⁴ actions Bac Majestic au prix de 10,99 € par action. Ces acquisitions ont eu lieu du 13 janvier 2015 au 24 février 2015.

A l'issue de ces acquisitions, l'Initiateur a franchi le seuil de 95% du capital de Bac Majestic (lui conférant ainsi la possibilité de lancer la présente Offre).

⁴ Soit 1 388 actions regroupées, et 217 actions non regroupées

De plus, entre le 29 mai et le 21 août 2015, Millimages a acquis sur le marché 51 actions Bac Majestic au prix de 10,00 € par action.

Résumé des opérations de marché post offre publique

	Nombre d'actions acquises	Prix d'acquisition (en € / action)
Du 13 janvier 2015 au 24 février 2015	1 392	10,99
Du 29 mai 2015 au 21 août 2015	51	10,00
Prix moyen pondéré (en € / action)		10,96

Sources : Société, analyses DA

IV. Analyse des travaux des conseils de l'Initiateur

Nous avons pris connaissance du rapport d'évaluation préparé par Atout Capital et Louis Capital Markets en qualité de conseils (ci-après conjointement les « Conseils »). Ce rapport est repris dans le projet de note d'information déposé par Millimages auprès de l'AMF.

Plusieurs échanges ont eu lieu entre DA et Atout Capital sur les méthodes et les paramètres d'évaluation de la Société antérieurement au dépôt du projet de note d'information.

De manière générale, les méthodologies et références d'évaluation sont identiques. En effet, Atout Capital et Louis Capital Markets, comme DA ont retenu la méthode de l'ANR ainsi que les transactions récentes ayant eu lieu sur le capital de la Société comme méthodes de valorisation principale.

Méthode de l'ANC :

Les Conseils n'ont pas retenu la méthode de l'ANC pour valoriser Bac Majestic. Bien que nous n'ayons également pas retenu cette approche, nous donnons la valeur extériorisée par cette méthode à titre d'information.

Méthode du cours de bourse :

Les Conseils n'ont pas retenu la méthode de valorisation par le cours de bourse. Nos conclusions concernant la liquidité du titre sont identiques aux leurs, et ne nous permettent pas de retenir cette méthode.

Méthode de l'ANR :

Atout Capital et Louis Capital Markets retiennent la méthode DCF à titre principal pour valoriser Bac Films et construit ses flux de trésorerie disponibles sur la base du Plan d'Affaires communiqué par la Société. Bien que le Plan d'Affaires communiqué dispose de prévisions jusqu'en 2030, les Conseils retiennent un horizon temporel plus limité et s'arrêtent en 2020.

Pour notre part, nous avons retenu l'intégralité du Plan d'Affaires communiqué, jusqu'en 2030, tenant ainsi compte de l'intégralité des prévisions de flux espérés jusqu'à l'épuisement du catalogue.

Les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de Bac Films diffèrent légèrement de ceux utilisés par DA. En effet, nous avons retenu les provisions sur perte de change, les provisions sur film, ainsi que les provisions pour risque prud'homal, alors que les Conseils n'ont pas retenu de provisions

Le coût des capitaux propres utilisé par Atout Capital et Louis Capital Markets est de 8,34%, auquel est rajoutée une prime de taille et de liquidité de 4,0%, obtenant ainsi un taux d'actualisation de 12,34%. Pour notre part, nous n'avons pas rajouté de prime de taille et de liquidité, puisque nos primes de risque du marché propriétaires sont déjà calculées sur la base de sociétés peu liquides et de petites tailles (prime de risque small cap – Source : Détrayat Associés Prime de risque PAR).

Enfin, Atout Capital et Louis Capital Markets ont considéré la variation de BFR comme nulle sur toute la période. A l'inverse, bien que nous ayons également considéré un BFR nul sur la période, la variation de BFR 2015 n'est pas nulle du fait du BFR sur l'année 2014.

Les Conseils ont également utilisé la méthode de l'ANR en retenant l'actif net comptable (ANC) de Bac Films. Pour notre part, nous n'avons pas retenu cette approche dans la mesure où celle-ci est redondante à l'ANC consolidé de Bac Majestic.

V. Conclusion de DA sur l'analyse du prix de l'Offre

La synthèse de nos travaux d'évaluation de Bac Majestic est présentée ci-après :

Synthèse de nos travaux d'évaluation

Méthodes d'évaluation	Fourchette de valeurs des fonds propres, en euros par action		
	Prime / (décote) induite par le prix de l'Offre de 10,99 € par action		
<u>Méthodes retenues à titre principal</u>	<u>Borne basse</u>	<u>Borne centrale</u>	<u>Borne haute</u>
<u>ANR au 31 décembre 2014</u>	(102,65)	(102,33)	(102,01)
	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>
<u>Opérations sur le capital de Bac Majestic :</u>			
Offre publique de retrait - décembre 2014		10,99	
		0,00%	
Acquisition sur le marché post offre publique (du 13 janvier 2015 au 21 août 2015 - prix moyen pondéré)		10,96	
		0,27%	

Source : analyses DA

La borne haute de la valeur de Bac Majestic extériorisée par la méthode de l'ANR est fortement négative (-102,01 € par action). De plus, le prix de l'Offre présente une prime par rapport aux opérations d'acquisition de titres Bac Majestic sur le marché.

Notre mission était de nous prononcer sur le caractère équitable du prix offert. Nos travaux et les considérations qui précèdent nous conduisent à considérer que cette offre est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Bac Majestic, le prix proposé s'inscrivant au-dessus de la fourchette de valeurs déterminée dans nos travaux d'évaluation.

Fait à Paris, le 29 septembre 2015

DETROYAT ASSOCIES

6 Annexes

Annexe A : Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par DA au cours des 24 mois précédant sa désignation

DA et Associés en Finance ont annoncé leur rapprochement en décembre 2014. La combinaison de ces deux sociétés a permis de créer le seul acteur indépendant de l'évaluation et du conseil à forte culture financière et dont la légitimité repose sur sa connaissance approfondie des marchés financiers, sa maîtrise de la modélisation financière et son exigence de rigueur. La nouvelle entité dispose d'un effectif d'environ 25 personnes, qui constitue l'une des toutes premières de la Place de Paris à la fois en nombre et en qualité.

DA et Associés en Finance ont effectué ensemble de nombreuses missions de conseil, d'expertise indépendante, et plus de 200 missions d'attestations d'équité.

Date	Type de Mission	Société Cible	Société Initiatrice	Banque Présentatrice
Août 2015	Attestation d'équité dans le cadre d'une fusion absorption	MPI	Maurel & Prom	BNP
Juin 2015	Attestation d'équité dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée	SECP	Vivendi	CACIB, CM CIC
Octobre 2014	Attestation d'équité dans le cadre d'une offre publique de retrait	Nexeya	Nexeya Invest	Natixis
Septembre 2014	Attestation d'équité dans le cadre d'une offre publique de retrait	Orosdi	Cerep Investment France	Oddo Corporate Finance
Septembre 2014	Attestation d'équité dans le cadre d'une offre publique d'achat	Club Med	Global Resorts	Rothschild
Septembre 2014	Attestation d'équité dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée	Cameleon Software	Pros Holdings	Bryan Garnier & Co
Septembre 2014	Attestation d'équité dans le cadre d'une augmentation de capital réservée	Alpha Mos		Rocheffort & Associés
Juillet 2014	Attestation d'équité dans le cadre d'une offre publique de retrait	Carrefour Property Development	CRFP13	Natixis
Décembre 2013	Attestation d'équité dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée	Meetic	Match.com	BNP Paribas
Novembre 2013	Attestation d'équité dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée	LaCie	Seagate	BNP Paribas
Août 2013	Attestation d'équité dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée	BSAAR Orpéa	Orpéa	Natixis

Annexe B : Equipe DA

Philippe Leroy – Président (signataire) – Diplômé de l'ESSEC, il dispose d'une expérience de plus de 25 ans dans les métiers de la finance. Il a rejoint DA en 2005.

Benjamin Fitoussi – Analyste financier senior, il a rejoint DA en 2013 après un Master 2 Recherche en Finance (DEA 104) de l'université Paris-Dauphine et trois ans dans le département fusions acquisitions de Quilvest Banque Privée.

Arthur Imbert – analyse financier, il a rejoint DA en 2015 après avoir été diplômé de Supelec et une première expérience chez Lazard au sein du département fusions et acquisitions.

Aurélien Bricout – Associé en charge du contrôle qualité – Diplômé de HEC Paris et de la Copenhagen Business School, il a rejoint DA en 2013 après des expériences en fusions & acquisitions chez DC Advisory (ex-Close Brothers) et en restructurations financières chez Houlihan Lokey ainsi qu'en fonds d'investissement.

Annexe C : Liste des personnes rencontrées et/ou contactées

Bac Majestic

Roch Lener – Président du Conseil d'administration

Clotilde Casamitjana – Directrice financière

Atout Capital, Conseil de l'Initiateur

Melanie Bonanno – Associée

Pauline Colrat – Chargée d'affaires

Annexe D : Principales sources d'information

Documents	Source
Statuts de Bac Majestic	Bac Majestic
Rapports annuels de la Société des trois exercices 2012, 2013 et 2014	Information publique
Rapport semestriel 2015, non audité et non validé par les Commissaires aux Informations fournies par la Société et son management, notamment le Plan	Bac Majestic
Notes relatives à l'opération sur Bac Majestic déposée par Millimages en 2014	Bac Majestic

Annexe E : Diligences effectuées

Nous avons conduit la Mission selon le programme de travail présenté ci-dessous :

- prise de connaissance de l'Offre et de son contexte ;
- collecte des informations nécessaires à la réalisation de la Mission ;
- analyse de l'activité de la Société et de son positionnement concurrentiel ;
- étude de la documentation comptable, financière et juridique de la Société ;
- mise en œuvre de l'approche intrinsèque et des approches analogiques ;
- analyse des références d'évaluation ;
- prise de connaissance et analyse du rapport d'évaluation du banquier évaluateur ;
- rédaction du rapport d'expertise indépendante ;
- revue indépendante du rapport et des travaux réalisés.

Annexe F : Calendrier de l'étude

Les travaux de DA se sont déroulés entre le 27 août 2015, date de désignation de l'expert, et le 29 septembre 2015, date de remise du rapport.

Annexe G : Montant de la rémunération perçue par DA

La rémunération perçue par DA est de 12 500 euros hors taxes et hors frais de déplacement. Cette rémunération est indépendante des conclusions du présent Rapport.

Annexe H : Adhésion à des associations d'experts indépendants

DA n'est pas adhérente de l'une ou de l'autre des deux associations d'experts indépendants créées postérieurement à l'introduction d'un Titre VI sur l'expertise indépendante dans le Règlement général et agréées par l'AMF. L'adhésion à l'une ou l'autre de ces associations sera fondée sur une revue initiale limitée par DA des pratiques professionnelles actuellement en cours dans chacune d'entre elle.

Par ailleurs, DA est membre institutionnel de la Société Française des Evaluateurs (SFEV).

7 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

7.1 Composition du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration de Bac Majestic à la date de la présente note d'information conjointe, est composé de trois administrateurs :

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

7.2 Décision du Conseil d'administration

Le Conseil d'administration de Bac Majestic s'est réuni dans sa séance du 29 septembre 2015, en présence de Monsieur Roch LENER, Président du conseil d'administration, afin d'examiner le projet d'Offre suivie du Retrait Obligatoire et de rendre un avis motivé sur ce projet et ses conséquences pour la Société et ses actionnaires.

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

- le projet d'offre publique de retrait suivi du retrait obligatoire proposé par Millimages (l'offre publique de retrait et le retrait obligatoire étant définis ensemble comme l'« **Offre** »);
- le projet de note d'information conjointe établi par Millimages et Bac Majestic présentant les conditions et modalités du projet d'Offre et qui comporte, notamment, les motifs et les intentions de l'Initiateur, ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre ;
- la synthèse des travaux réalisés par Détroyat Associés, représenté par Monsieur Philippe LEROY, en sa qualité d'expert indépendant ;
- le projet relatif aux informations complémentaires concernant la Société devant faire l'objet d'une publication dans le cadre de l'Offre.

Il est précisé que Monsieur Roch LENER et Madame Clotilde CASAMITJANA étaient en situation de conflit d'intérêt dans le cadre de l'opération décrite ci-avant.

En conséquence ces membres sont invités à ne pas participer aux discussions sur l'avis motivé que devait rendre le Conseil d'administration.

Monsieur, Roch LENER et Madame Clotilde CASAMITJANA ne prennent donc pas part ni aux discussions ni au vote.

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

« Le Conseil d'administration,

- après avoir pris connaissance des documents qui lui ont été présentés et entendu l'exposé du Président ainsi que la synthèse des travaux réalisés par Détroyat Associés, représenté par Monsieur Philippe LEROY en sa qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'administration de la Société en date du 27 août 2015 en application des articles 261-1-I et 261-1-II du Règlement Général de l'AMF,
- après avoir rappelé que Monsieur Roch LENER et Madame Clotilde CASAMITJANA présents mais en situation de conflit d'intérêt n'ont pas participé aux discussions et n'ont pas pris part au vote sur l'avis motivé,

Prend acte :

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

Constate :

- que compte tenu du faible flottant, de la liquidité réduite de l'action Bac Majestic ainsi que des coûts récurrents induits par la cotation, la cotation des actions sur le marché Euronext Paris n'est plus justifiée,
- que la mise en œuvre de l'Offre permettrait en outre de simplifier à l'avenir le fonctionnement de la Société,
- que l'Offre représente pour l'ensemble des actionnaires minoritaires de la Société une opportunité de liquidité immédiate et intégrale,
- que le prix de l'Offre se situe au-dessus de la fourchette d'estimations résultant des critères de valorisation retenus tels que présentés dans le rapport de l'expert indépendant. A ce titre, il apparaît que Détroyat Associés a considéré qu'il convenait de retenir (i) la méthode de l'actif net réévalué qui consiste à déterminer la juste valeur des actifs composant le patrimoine de la société (juste valeur des titres de participation Bac Films) et à en déduire la juste valeur des passifs et (ii) la référence aux transactions récentes portant sur le capital de Bac Majestic. Dans le cadre de la méthode de l'actif net réévalué, la juste valeur des titres de participation de Bac Films a été appréciée sur la base de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (méthode des DCF). D'autres méthodes, telles que la méthode des comparaisons boursières, la méthode des transactions comparables, la référence à l'actif net comptable, la référence au cours cible des analystes et la référence au cours de bourse ont été écartées. Dans ces conditions, Détroyat Associés conclue dans son rapport que la borne haute de la valeur de Bac Majestic extériorisée par la méthode de l'ANR est fortement négative (-102,01 € par action) et que le prix de l'Offre présente une prime par rapport aux opérations d'acquisition de titres Bac Majestic sur le marché.
- que l'attestation de l'expert indépendant conclut au caractère équitable du prix offert fixé à 10,99 euros par action Bac Majestic.

En conséquence, le Conseil d'administration, connaissance prise des termes de l'Offre et des éléments qui lui ont été présentés, après en avoir délibéré :

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

8 MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A L'INITIATEUR ET A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Millimages et de Bac Majestic feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

9 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION CONJOINTE

9.1 Pour l'Initiateur de l'Offre

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

Monsieur Roch LENER
Président Directeur Général de Millimages

9.2 Pour la Société

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

Monsieur Roch LENER
Président Directeur Général de Bac Majestic

9.3 Pour la présentation de l'Offre

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

Louis Capital Markets