

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE



INITIEE PAR LA SOCIETE ICE PARTICIPATIONS

PRESENTEE PAR



PROJET DE NOTE D'INFORMATION

PRIX DE L'OFFRE : 0,75 euro par action

DUREE DE L'OFFRE : 10 jours de négociation

Le calendrier de l'Offre sera fixé par l'Autorité des marchés financiers ("AMF") conformément à son règlement général ("RGAMF").

AVIS IMPORTANT

ICE Participations se réserve le droit de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire moyennant une indemnisation égale au prix de l'offre visant les actions Iscool Entertainment non apportées à l'offre, si les actions Iscool Entertainment non apportées à l'offre par les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5 % du capital ou des droits de vote d'Iscool Entertainment, conformément aux dispositions des articles L. 433-4, III et V du Code monétaire et financier et 237-14 et suivants du RGAMF.



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 29 mai 2017, conformément aux dispositions des articles 231-13, 231-16 et 231-18 du RGAMF.

**CETTE OFFRE ET LE PRÉSENT PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS À
L'EXAMEN DE L'AMF**

Le présent projet de note d'information est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de :

- **ICE Participations**, 58, rue Jean Bleuzen, 92170 Vanves, et
- **Portzamparc Société de Bourse**, 13, rue de la Brasserie, 44100 Nantes.

Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

SOMMAIRE

1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE	3
1.1.	PRÉSENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR	3
1.2.	MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR	4
1.2.1.	Contexte de l'Offre	4
1.2.2.	Motifs et intérêts de l'opération pour la Société et ses actionnaires	8
1.2.3.	Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir	9
1.2.4.	Acquisition au cours des douze derniers mois	11
1.2.5.	Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	11
1.3.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE.....	13
1.3.1.	Termes de l'Offre	13
1.3.2.	Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre	14
1.3.3.	Modalités de l'Offre	14
1.3.4.	Calendrier indicatif de l'Offre	16
1.3.5.	Restriction concernant l'Offre à l'étranger	16
1.4.	MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OFFRE.....	17
1.4.1.	Frais liés à l'Offre	17
1.4.2.	Mode de financement de l'Offre.....	17
1.5.	REGIME FISCAL DE L'OFFRE	18
1.5.1.	Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel	18
1.5.2.	Personnes morales résidentes fiscales de France soumises à l'impôt sur les sociétés au taux et dans les conditions de droit commun	21
1.5.3.	Actionnaires non-résidents fiscaux de France	22
1.5.4.	Autres actionnaires	22
1.5.5.	Droits d'enregistrement	23
1.5.6.	Taxe sur les transactions financières	23
2.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT	24
2.1.	Présentation de la Société	24
2.2.	Méthodes retenues	31
2.3.	Méthodes écartées.....	31
2.4.	Hypothèses retenues pour la valorisation.....	33
2.5.	Valorisation des actions de la société selon les méthodes retenues.....	35
2.5.1.	Evaluation par actualisation des flux futurs de trésorerie.....	35
2.5.2.	Appréciation par les cours de bourse	37
2.5.3.	Multiples boursiers de sociétés cotées comparables	39
2.5.4.	Transaction récente sur le capital de la Société.....	41
2.5.5.	Synthèse générale.....	42
3.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	43
3.1.	Pour l'Initiateur	43
3.2.	Pour la présentation de l'Offre	43

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE ET IDENTITE DE L'INITIATEUR

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 231-1 2°, 233-1 1°, 234-2, 235-2 et 237-14 du règlement général de l'AMF, ICE Participations, société anonyme au capital de 12 873 075,75 euros, dont le siège social est situé 58, rue Jean Bleuzen, 92170 Vanves, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 829 164 110 (l'"**Initiateur**" ou l'"**ICE Participations**"), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Iscool Entertainment, société anonyme au capital de 1 359 404,90¹ euros, dont le siège social est situé au 43 rue d'Aboukir, 75002 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 435 269 170 (l'"**Iscool**" ou la "**Société**"), et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0004060671 et le mnémonique ALISC, d'acquérir leurs actions Iscool (l'"**Offre**") émises ou susceptibles d'être émises et cédées pendant la durée de l'Offre, au prix de 0,75 euro par action (le "**Prix de l'Offre**") payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après.

L'Offre vise (i) la totalité des actions qui sont d'ores et déjà émises de la Société non encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, soit un nombre total maximum de 3 246 958 actions de la Société, représentant 23,9% du capital et des droits de vote de la Société, ainsi que (ii) la totalité des actions susceptibles d'être émises à raison de l'exercice de bons de souscription de parts de créateur d'entreprise ("**BSPCE**"), soit un nombre maximum de 599 010 actions de la Société susceptibles d'être cédées pendant la durée de l'Offre. Le nombre maximum d'actions visées par l'Offre est ainsi de 3 845 968 actions représentant 27,1% du capital sur une base entièrement diluée.

ICE Participations est une société holding de droit français constituée le 21 avril 2017 par Hachette Livre ("**Hachette Livre**") aux fins d'acquérir la Société, détenue à la date des présentes à hauteur de 98,5% par Hachette Livre, et par Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra (les "**Dirigeants**") à hauteur de 0,7% chacun, et dont la participation dans le capital de la Société constitue son principal actif.

L'Offre fait suite à l'acquisition par ICE Participations le 23 mai 2017 par voie d'apport et de cession, de 10 347 091 actions de la Société au prix de 0,75 euro par action auprès des Dirigeants, la société Gestion Mobilière, Patrimoniale et Immobilière (GMPI) et l'ensemble des fonds gérés par APICAP, agissant individuellement et non de concert (les "**Actionnaires Cédants**"), représentant 76,1% du capital et des droits de vote de la Société sur une base non diluée et 72,9% du capital et des droits de vote sur une base entièrement diluée (l'"**Acquisition**").

Par ailleurs :

- i) certains actionnaires se sont engagés irrévocablement à apporter les 1 747 710 actions qu'ils détiennent à l'Offre, représentant 12,9% du capital et des droits de vote de la

¹ A la date des présentes : le montant du capital social prend en compte les exercices des BSPCE qui ont eu lieu jusqu'au 23 mai 2017.

Société sur une base non diluée (le détail de ces engagements est décrit au paragraphe 1.2.1.2) ; et

- ii) les bénéficiaires de BSPCE se sont engagés irrévocablement à exercer leurs BSPCE et apporter à l'Offre les 599 010 actions qui seraient ainsi émises, représentant 4,2% du capital de la Société sur une base entièrement diluée (le détail de ces engagements est décrit au paragraphe 1.2.1.4).

L'Offre est présentée par Portzamparc Société de Bourse qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre en application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de 10 jours de négociation.

1.2. MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE L'INITIATEUR

1.2.1. Contexte de l'Offre

1.2.1.1. Acquisition par l'Initiateur d'une participation de 76.1% dans la Société

Les Actionnaires Cédants ont été approchés par Hachette Livre au cours du deuxième semestre 2016. Aux termes d'une offre ferme remise par Hachette Livre le 21 avril 2017, Hachette Livre est entrée en négociations exclusives avec les Actionnaires Cédants, en vue de l'acquisition par voie d'apport et de cession d'actions représentant 76,1% du capital social et des droits de vote¹ de la Société, par l'Initiateur, au prix de 0,75 euro par action.

Le 4 mai 2017, les Actionnaires Cédants, l'Initiateur et Hachette Livre ont signé un contrat de cession et d'apport de titres (le "**Contrat de Cession et d'Apport**") prévoyant :

- i) la cession de 8 314 291 actions au prix de 0,75 euro par action par les Actionnaires Cédants à l'Initiateur ;
- ii) l'apport de 150 000 actions détenues par Monsieur Hadrien des Rotours et de 150 000 actions détenues par Monsieur Ludovic Barra au prix de 0,75 euro par action à l'Initiateur ;
- iii) l'exercice de 800 000 BSPCE-5² détenus par les Dirigeants donnant lieu à l'émission de 932 800 actions de la Société, lesquelles devaient être intégralement cédées à l'Initiateur au prix de 0,75 euro par action à la date de réalisation de l'Acquisition ;

¹ Sur une base non diluée à la date des présentes.

² Les BSPCE-5 ont été attribués par le conseil d'Administration du 29 janvier 2014 à Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra à hauteur de 400 000 BSPCE-5 chacun. Ces BSPCE-5 étaient intégralement exerçables depuis le 29

- iv) l'exercice de 800 000 BSPCE-7¹ détenus par les Dirigeants donnant lieu à l'émission de 800 000 actions de la Société, lesquelles devaient être intégralement cédées à l'Initiateur au prix de 0,75 euro par action à la date de réalisation de l'Acquisition ; et
- v) la renonciation ferme et irrévocable, de la part des Dirigeants, au bénéfice des BCE et BSPCE suivants, dont le prix d'exercice est supérieur au Prix de l'Offre : les BCE 6-2, les BCE 6-3 et les BSPCE-3 (des informations plus détaillées sur ces BCE et BSPCE figurent au paragraphe 1.2.1.3 ci-dessous).

La Société a également nommé le 21 avril 2017 le cabinet HAF Audit & Conseil (représenté par M. Olivier Grivillers) en tant qu'expert indépendant en charge de l'établissement d'un rapport sur les conditions financières de l'Offre, suivie, le cas échéant, par un retrait obligatoire.

La réalisation de l'Acquisition est intervenue le 23 mai 2017. A la suite de cette Acquisition, l'Initiateur détient 10 347 091 actions représentant 76,1% du capital et des droits de vote sur une base non diluée à la date des présentes.

L'Offre revêt donc un caractère obligatoire en application des articles 234-2 et 235-2 du Règlement général de l'AMF, en raison du franchissement par ICE Participations du seuil de 50% du capital et des droits de vote de la Société.

1.2.1.2. Engagements d'apport à l'Offre

Du 4 au 7 avril 2017, certains actionnaires de la Société se sont engagés irrévocablement à apporter à l'Offre les actions qu'ils détiennent, soit 1 747 710 actions représentant 12,9% du capital et des droits de vote de la Société². Le tableau ci-dessous présente les engagements d'apports à l'Offre reçus par Hachette Livre à la date des présentes.

Actionnaires	Nombre d'actions	% capital et droits de vote (base non diluée)	% capital et droits de vote (base diluée)
FCPI Multi-Cibles 4 - Extendam	245 023	1,8%	1,7%
FIP Entrepreneur Centre Ouest n°2 - Entrepreneur Venture	408 485	3,0%	2,9%
Archipel	171 360	1,3%	1,2%
Cyrille Even	186 508	1,4%	1,3%
Jean-Michel Beghin	100 742	0,7%	0,7%
Jérôme Pujol	100 742	0,7%	0,7%
Laurent Letourmy	191 000	1,4%	1,3%
SCI Cinq Angès	149 700	1,1%	1,1%
Thibault Viort	194 150	1,4%	1,4%
Total	1 747 710	12,9%	12,3%

décembre 2016. Le prix d'exercice était de 0,35 euro par BSPCE et la parité d'exercice était de 1,166 action par BSPCE. Le nombre d'actions potentielles par exercice des BSPCE-5 est de 932 800 actions.

¹ Les BSPCE-7 ont été attribués par le conseil d'Administration du 18 novembre 2015 à Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra à hauteur de 400 000 BSPCE-7 chacun. Ces BSPCE-7 étaient intégralement exerçables en cas de cession de contrôle de la société au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce avant le 1er décembre 2017. Le prix d'exercice était de 0,21 euro par BSPCE et la parité d'exercice est 1,000 action par BSPCE. Le nombre d'actions potentielles par exercice des BSPCE-7 est de 800 000 actions.

² Sur une base non diluée à la date des présentes.

1.2.1.3. Engagements de renonciation à l'exercice de BCE et de BSPCE

Du 3 avril à la date des présentes, outre les renonciations fermes et irrévocables des Dirigeants au bénéfice des BCE 6-2, des BCE 6-3 et des BSPCE-3 dont ils étaient titulaires ainsi qu'indiqué au paragraphe 1.2.1.1 ci-dessus, l'ensemble des bénéficiaires de BCE 6-1, de BCE 6-5 et de BSPCE-3 exerçables se sont également engagés à renoncer de manière ferme et irrévocable au bénéfice de ces BCE et BSPCE.

Il a été acté de cette renonciation irrévocable à l'exercice des BCE 6-1, de BCE 6-5 et de BSPCE-3 ainsi que des BCE 6-2, des BCE 6-3 et des BSPCE-3 détenus par les Dirigeants dans une décision de la Société en date du 23 mai 2017.

Le tableau ci-dessous présente de manière synthétique les BCE 6-1, les BCE 6-2, les BCE 6-3, les BCE 6-5 et les BSPCE-3 au bénéfice et à l'exercice desquels il a été renoncé à la date des présentes :

Plan/Titres	BCE 6-1	BCE 6-2	BCE 6-3	BCE 6-5	BSPCE-3
Conseil d'administration (date d'attribution)	14/05/2010	14/05/2010	14/05/2010	14/05/2010	22/11/2012
<i>Les ajustements (*) faisaient ressortir un prix par action (après ajustement et arrondi au chiffre supérieur) :</i>	2,32 €	2,32 €	2,32 €	2,32 €	1,46 €
Total (Nombre de BCE/BSPCE)	1.239.000	1.400.000	300.000	522.000	221 000
Nombre potentiel total avant renonciation irrévocable (actions auxquelles l'exercice BCE/BSPCE aurait pu donner droit)	160 520	181 378	38 867	67 628	257 686
Titulaires	2	1 titulaire unique (Ludovic Barra)	1 titulaire unique (Ludovic Barra)	4 titulaires	3 titulaires (dont Hadrien des Rotours)

(*) Les ajustements résultent d'une réduction de capital par réduction du nombre d'actions (et division par 9 du nombre d'actions) décidée par l'assemblée générale du 7 juin 2010 et d'une augmentation de capital avec maintien du droit préférentiel de souscription décidée par l'assemblée générale du 9 janvier 2015 et un ratio d'ajustement arrêté à 1,166.

1.2.1.4. Engagements d'exercice et d'apport à l'Offre

Du 7 au 18 avril 2017, l'ensemble des bénéficiaires de BSPCE-6¹ et BSPCE-8² exerçables avant la clôture de l'Offre se sont engagés irrévocablement à exercer les BSPCE qu'ils détiennent et à apporter à l'Offre les 599 010 actions issues de l'exercice desdits BSPCE. Le tableau ci-dessous

¹ Les BSPCE-6 ont été émis lors de l'assemblée générale du 18 juin 2013 et attribués par le conseil d'administration du 29 janvier 2014. Ces BSPCE-6 sont intégralement exerçables depuis le 29 décembre 2016. Le prix d'exercice est de 0,35 par BSPCE et la parité d'exercice est de 1,166 action par BSPCE. Le nombre d'actions potentielles par exercice des BSPCE-6 est de 274 010 actions.

² Les BSPCE-8 ont été émis lors de l'assemblée générale du 9 janvier 2015 et attribué par le conseil d'administration du 18 novembre 2015. Ces BSPCE-8 sont intégralement exerçables en cas de cession de contrôle de la Société au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce avant le 1er décembre 2017, cet événement ayant été réalisé lors de l'Acquisition. Le prix d'exercice est 0,21 euro par BSPCE et la parité d'exercice est 1 action par BSPCE. Le nombre d'actions potentielles par exercice des BSPCE-8 est de 325 000 actions.

présente les engagements d'exercice et d'apports à l'Offre reçus par Hachette Livre à la date des présentes.

Bénéficiaires	Nombre de BSPCE détenus	Nombre d'actions issues de l'exercice desdits BSPCE	% capital et droits de vote (base diluée)
Tristan Dupont	25 000	27 490	0,2%
Thomas Aebi	100 000	108 300	0,8%
Patricia Barrel	15 000	16 660	0,1%
Metin Turgut	15 000	15 000	0,1%
Matthieu Geslin	80 000	84 980	0,6%
Lionel Gerber	15 000	15 000	0,1%
laurent Millet	15 000	15 000	0,1%
Julien Jorge	15 000	15 000	0,1%
Julien Fayolle	150 000	163 280	1,2%
Florent Goube	15 000	15 000	0,1%
David Deschaintre	100 000	108 300	0,8%
André Wallard	15 000	15 000	0,1%
Total actions apportées à l'Offre	560 000	599 010	4,2%

1.2.1.5. Titres et droits donnant accès au capital de la Société

A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe, à la date des présentes, aucune action gratuite en cours de période d'acquisition ou de conservation ni aucun droit, option, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les actions de la Société et les BSPCE-6 et BSPCE-8 décrits au paragraphe 1.2.1.4.

1.2.1.6. Répartition du capital et des droits de vote avant l'Acquisition

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société avant l'Acquisition, sur une base non diluée et sur une base entièrement diluée au 21 avril 2017.

	Nombre d'actions ordinaires (base non diluée)		Nombre d'actions ordinaires (base entièrement diluée)	
	Nombre d'actions ordinaires	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions ordinaires	% du capital et des droits de vote
Fonds gérés par APICAP	4 038 526	34,0%	4 038 526	28,5%
GMPI	3 271 365	27,6%	3 271 365	23,0%
Hadrien des Rotours	976 344	8,2%	1 842 744	13,0%
Ludovic Barra	328 056	2,8%	1 194 456	8,4%
Total Actionnaires Cédants	8 614 291	72,6%	10 347 091	72,9%
Public	3 246 958	27,4%	3 845 968	27,1%
Total	11 861 249	100,0%	14 193 059	100,0%

1.2.1.7. Répartition du capital et des droits de vote après l'Acquisition

Le tableau ci-dessous présente la répartition du capital et des droits de vote de la Société après l'Acquisition, sur une base non diluée, prenant en compte les actions émises par exercices des BSPCE-5 et des BSPCE-7, et sur une base entièrement diluée.

	Nombre d'actions ordinaires (base non diluée) ⁽¹⁾		Nombre d'actions ordinaires (base entièrement diluée)	
	Nombre d'actions ordinaires	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions ordinaires	% du capital et des droits de vote
ICE Participations	10 347 091	76,1%	10 347 091	72,9%
Public	3 246 958	23,9%	3 845 968	27,1%
dont engagements d'apports	1 747 710	12,9%	1 747 710	12,3%
dont engagements d'exercices & d'apports			599 010	4,2%
Total	13 594 049	100,0%	14 193 059	100,0%

1.2.2. Motifs et intérêts de l'opération pour la Société et ses actionnaires

1.2.2.1. Motifs de l'Offre

L'Offre s'inscrit dans le cadre de l'obligation faite à l'Initiateur par les articles 234-2 et 235-2 du RGAMF de déposer une offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Société qu'il ne détient pas en raison du franchissement à la hausse des seuils de 50 % du capital et des droits de vote de la Société suite à l'Acquisition.

L'Acquisition de la Société s'inscrit dans la suite du développement stratégique d'Hachette Livre, qui, depuis 2016, se développe dans le secteur du jeu mobile notamment par la réalisation des acquisitions de Neon Play et Brainbow en Angleterre. L'Acquisition de la Société va permettre à Hachette Livre de développer son offre en France.

1.2.2.2. Intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires

Intérêt pour la Société

L'opération permet à la Société de disposer, avec Hachette Livre, actionnaire de référence de l'Initiateur, d'un partenaire de premier plan pour accompagner son développement. L'opération permettra également à la Société de renforcer son bilan, l'Initiateur s'étant engagé à décider dans les meilleurs délais à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, du retrait obligatoire, une augmentation de capital de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription au même prix que le Prix de l'Offre, dans le cadre de laquelle l'Initiateur souscrira un montant minimum de 4,5 millions d'euros, telle que décrite au paragraphe 1.2.3.6.

Intérêt pour les actionnaires

L'Initiateur propose aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate sur l'intégralité de leurs actions, au même prix que celui offert aux Actionnaires Cédants, soit 0,75 euro par action. L'Offre permettra aux actionnaires qui le souhaitent de bénéficier d'une liquidité que le marché ne parvient pas à leur offrir dans le contexte actuel. Le Prix de l'Offre de 0,75 euro par action représente une prime de 97% par rapport au cours de clôture du 3 avril 2017, dernier jour de négociation précédant l'annonce de l'entrée en négociations exclusives entre Hachette Livre et les Actionnaires Cédants en vue de l'Acquisition et de 94% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des 60 derniers cours de bourse précédant cette même date.

Comme indiqué dans la section 2 du présent projet de note d'information, le prix proposé offre aussi une prime en application de tous les critères de valorisation.

1.2.3. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.2.3.1. Stratégie – politique industrielle et commerciale

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et n'aura pas d'impact sur la politique industrielle et commerciale de la Société.

1.2.3.2. Orientation en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société. L'Initiateur souhaite préserver et développer les talents ainsi que le savoir-faire des effectifs de la Société tout en procédant, au cas par cas, à des ajustements qui s'avéreraient nécessaires, notamment pour s'adapter à la politique de croissance visée.

1.2.3.3. Composition des organes sociaux et de direction de la Société

A la suite du changement de contrôle de la Société, la composition du conseil d'administration a été modifiée afin de tenir compte de la nouvelle composition de son actionnariat. Le 23 mai 2017, Ludovic Barra, Gestion Mobilière Patrimoniale et Immobilière, APICAP (anciennement dénommé OTC Asset Management) et Monsieur Henri Gagnaire ont démissionné de leurs fonctions au sein du conseil d'administration de la Société. Mesdames Isabelle Magnac et Audrey Huss, représentants de l'Initiateur, ont pourvu les sièges devenus vacants du conseil d'administration de la Société. Ces cooptations, qui ont pris effet immédiatement le 23 mai 2017, seront soumises à la ratification de la prochaine assemblée générale ordinaire des actionnaires de la Société.

Le 23 mai 2017, le conseil d'administration de la Société a également décidé de dissocier les fonctions de président du conseil d'administration de celles de directeur général et a nommé Madame Isabelle Magnac en qualité de Président du conseil d'administration, Monsieur Hadrien des Rotours et Monsieur Ludovic Barra étant par ailleurs maintenus dans leurs fonctions respectives de Directeur Général et de Directeur Général Délégué.

A la date des présentes, le conseil d'administration de la Société est composé des personnes suivantes :

- i) Madame Isabelle Magnac, administrateur et Président du conseil d'administration, représentant de l'Initiateur ;
- ii) Madame Audrey Huss, administrateur, représentant de l'Initiateur ; et
- iii) Monsieur Hadrien des Rotours, administrateur et Directeur Général.

La mise en œuvre de l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence sur la composition actuelle du conseil d'administration de la Société.

1.2.3.4. Synergies, gains économiques et perspectives d'une fusion

L'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de fusion avec l'Initiateur ni d'autres sociétés appartenant à Hachette Livre. L'Initiateur n'a pas identifié de synergie ou de gains économiques du rapprochement de la Société avec Hachette Livre, du fait du peu d'activités en commun entre les sociétés appartenant à Hachette Livre.

1.2.3.5. Politique de distribution de dividendes

La Société n'a pas versé de dividendes au cours des trois derniers exercices. Toute distribution de dividendes sera décidée par les organes sociaux de la Société en fonction de sa capacité de distribution et de ses besoins de financement.

1.2.3.6. Augmentation de capital

ICE Participations s'est engagée à décider dans les meilleurs délais à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, du retrait obligatoire, une augmentation de capital de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription au prix de 0,75 euro par action, dans le cadre de laquelle ICE Participations souscrira un montant minimum de 4,5 millions d'euros. Cette augmentation de capital va permettre à la Société (i) de faire face à ses besoins de trésorerie, (ii) de financer le développement de l'activité et (iii) de rembourser la dette bancaire faisant l'objet de la clause de remboursement anticipé pour changement de contrôle.

Dans l'hypothèse où l'augmentation de capital serait uniquement souscrite par ICE Participations, le capital et les droits de vote de la Société seraient répartis, à titre informatif, de la façon suivante :

	Nombre d'actions ordinaires	% du capital et des droits de vote
ICE Participations	18 693 811	92,6%
Public	1 499 248	7,4%
Total	20 193 059	100,0%

1.2.3.7. Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre

Retrait obligatoire

Dans le cas où les actions de la Société non présentées à l'Offre ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur demandera, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433-4 III et V du Code monétaire et financier et 237-14 et suivants du règlement général de l'AMF, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre, moyennant une indemnisation égale au Prix de l'Offre soit de 0,75 euro par action, étant précisé que cette procédure de retrait obligatoire entraînera la radiation des actions Iscool du marché Alternext d'Euronext Paris.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été

mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, l'Initiateur se réserve la faculté de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivi d'un retrait obligatoire visant les actions qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement, dans les conditions des articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Radiation des actions du marché Alternext d'Euronext Paris

L'Initiateur se réserve également la possibilité, dans l'hypothèse où il ne mettrait pas en œuvre une procédure de retrait obligatoire, de demander à Euronext la radiation des actions de la Société du marché Alternext d'Euronext Paris, si les conditions des règles de marché d'Euronext Paris sont réunies.

1.2.4. Acquisition au cours des douze derniers mois

Au cours des douze derniers mois précédant le dépôt du présent projet d'Offre, et à l'exception de l'Acquisition réalisée le 23 mai 2017, l'Initiateur n'a procédé à aucune acquisition d'actions de la Société.

1.2.5. Accords susceptibles d'avoir une influence sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

1.2.5.1. Pacte d'actionnaires

A l'occasion de la réalisation de l'Acquisition le 23 mai 2017, Hachette Livre en sa qualité d'actionnaire majoritaire et Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra ont conclu un pacte d'actionnaires concernant les valeurs mobilières de l'Initiateur pour une durée de quinze ans (le "**Pacte**").

Le Pacte organise principalement la gouvernance de l'Initiateur et les modalités de contrôle des transferts des valeurs mobilières de l'Initiateur et comporte également des stipulations relatives au mode d'administration et de fonctionnement d'Iscool.

A titre liminaire il est précisé que l'Initiateur est dirigé par un président-directeur général et par deux directeurs généraux délégués. A la date des présentes, Madame Isabelle Magnac est président-directeur général, et Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra ont été nommés à la date de l'Acquisition directeur généraux délégués pour une durée de deux exercices.

Concernant la Société, le Pacte prévoit que les fonctions de Président et de Directeur Général soient dissociées. Il est également prévu de limiter les pouvoirs du Directeur Général et du Directeur Général Délégué de la Société et de soumettre un certain nombre de décisions à l'autorisation préalable du conseil d'administration d'Iscool. Le Pacte prévoit que les statuts ou le règlement intérieur d'Iscool seront susceptibles d'être amendés pour les mettre en conformité avec certaines stipulations du Pacte, et notamment insérer les limitations de pouvoirs du Directeur Général et le cas échéant, du Directeur Général Délégué de la Société.

Au regard des actions composant le capital de la Société, Hachette Livre s'est engagé à ce que l'Initiateur ne procède à aucune cession des actions de la Société qu'il détient jusqu'au 31 décembre 2022.

La composition de la direction d'Iscool et du conseil d'administration est décrite au paragraphe 1.2.3.3.

S'agissant des actions de l'Initiateur, les principales clauses régissant leurs transferts sont les suivantes :

- i) Incessibilité temporaire : les Dirigeants se sont engagés dans la limite d'une période de 10 ans à conserver la pleine et entière propriété de leurs titres de l'Initiateur et à ne procéder à aucun transfert de leurs titres, sans préjudice des cas de transferts libres convenus (en particulier transfert effectué en application d'une promesse décrite au paragraphe 1.2.5.3, ou avec l'accord préalable d'Hachette Livre) ;
- ii) Droit de préemption au bénéfice d'Hachette Livre ;
- iii) Droit de sortie conjointe totale au bénéfice des Dirigeants en cas de projet de transfert par lequel Hachette Livre viendrait à détenir moins de 50,01% du capital et des droits de vote de l'Initiateur ;
- iv) Obligation de sortie totale à la charge des Dirigeants en cas d'offre d'un tiers portant sur l'acquisition de 100% du capital de l'Initiateur.

1.2.5.2. Plan d'intéressement

Hachette Livre s'est engagé à faire en sorte qu'il soit attribué gratuitement, aux Dirigeants ainsi qu'à certains managers d'Iscool, des actions ordinaires de l'Initiateur pouvant représenter jusqu'à 10% du capital de l'Initiateur (les "**Actions Gratuites**"). Les bénéficiaires de ce plan d'attribution gratuite d'actions de l'Initiateur, autres que les Dirigeants, ainsi que le nombre d'Actions Gratuites attribuées seront déterminés par décision du conseil d'administration de l'Initiateur.

Dans le cadre de ce plan d'intéressement, il est prévu que l'acquisition définitive des Actions Gratuites sera fonction d'atteinte de critères de performance qui devront être satisfaits dans un délai maximum de six ans à compter de la date d'attribution des Actions Gratuites, sans que l'acquisition définitive ne puisse avoir lieu avant l'expiration d'un délai minimum de deux ans à compter de la date d'attribution des Actions Gratuites. Ces critères de performance seront liés aux chiffres d'affaires et aux résultats d'exploitation consolidés de l'Initiateur à périmètre constant (à savoir sans prise en compte des filiales autres que la Société que l'Initiateur pourrait détenir dans le futur) au titre des exercices 2017 à 2022. L'acquisition définitive par chacun des bénéficiaires des Actions Gratuites qui lui reviendront dépendra également, outre la réalisation de critères de performance, d'une condition de présence en qualité de salarié ou de mandataire social au sein d'Iscool, à la date d'acquisition définitive.

1.2.5.3. Promesses croisées

Hachette Livre a consenti à Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra des promesses d'achat (les "**Promesses d'Achat**") et ces derniers ont consenti réciproquement à Hachette Livre des promesses de vente (les "**Promesses de Ventes**") portant sur l'ensemble des actions ICE

Participations que Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra détiennent ou viendraient à détenir.

A l'exception de cas usuels d'exercice anticipé, notamment pour accident ou départ, les Promesses d'Achat sont exerçables par les Dirigeants à partir du 1^{er} janvier 2019 en ce qui concerne les 225 000 actions de l'Initiateur détenues par les Dirigeants (émises en rémunération de 300 000 actions apportées à l'Initiateur lors de l'Acquisition) (les "**Actions Apportées**") et à partir du 1^{er} janvier 2021 pour les autres titres de l'Initiateur que les Dirigeants viendraient à détenir, notamment les Actions Gratuites. Les Promesses de Vente seront exerçables par Hachette Livre à tout moment en cas de cessation des fonctions de salariés ou de mandataire social ou à partir du 1^{er} janvier 2022.

Le prix d'exercice des promesses est défini selon une formule de calcul liée aux chiffres d'affaires et aux résultats d'exploitation consolidés de l'Initiateur à périmètre constant (à savoir sans prise en compte des filiales autres que la Société que l'Initiateur pourrait détenir dans le futur). Les Promesses d'Achat et les Promesses de Vente portant sur les Actions Apportées prévoient un prix plancher faisant ressortir un prix par transparence de 0,50 euro par action Iscool. Il est précisé que les Promesses d'Achat et les Promesses de Vente portant sur les Actions Gratuites ne prévoient pas de prix plancher.

A l'exception des accords décrits ci-dessus, l'Initiateur n'a pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

1.3. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

1.3.1. Termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et suivants du règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé auprès de l'AMF le présent projet d'Offre sous la forme d'un projet d'offre publique d'achat obligatoire.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Initiateur s'engage irrévocablement auprès des actionnaires de la Société à acquérir, au prix de 0,75 euro par action, toutes les actions de la Société visées par l'Offre, telles que décrites au paragraphe 1.3.2 ci-dessous, qui seront présentées à l'Offre pendant une période de 10 jours de négociation.

Portzamparc Société de Bourse garantit, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Initiateur se réserve le droit, à compter du dépôt du présent projet de note d'information jusqu'à l'ouverture de l'Offre, d'acquérir des actions de la Société sur le marché, dans les limites de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

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

1.3.2. Nombre d'actions susceptibles d'être apportées à l'Offre

Comme indiqué au paragraphe 1.2.1.7, l'Initiateur détient 10 347 091 actions, représentant 76,1% du capital et des droits de vote de la Société sur une base non diluée et 72,9% du capital et des droits de vote sur une base entièrement diluée.

L'Offre porte sur la totalité :

- i) des 3 246 958 actions de la Société admises aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris, existantes à ce jour et non détenues par l'Initiateur (représentant 23,9% du capital et des droits de vote de la Société sur une base non diluée) ; et
- ii) des 599 010 actions de la Société susceptibles d'être émises en cas d'exercice des 560 000 BSPCE et cédées pendant la durée de l'Offre ;

soit un nombre total de 3 845 968 actions de la Société, représentant 27,1% du capital et des droits de vote sur une base entièrement diluée.

Il est précisé que l'Offre ne vise pas les BSPCE, qui ne sont pas cessibles par leurs titulaires, en application de l'article 163 bis G II du Code général des Impôts.

Un certain nombre d'actionnaires et de bénéficiaires de BSPCE se sont engagés à apporter à l'Offre leurs actions qu'ils détiennent ou qu'ils viendraient à détenir suite à l'exercice de BSPCE avant la clôture de l'Offre, soit un nombre de 2 346 720 actions représentant 16,5% du capital et des droits de vote de la Société sur une base entièrement diluée. Les engagements d'apports sont décrits aux paragraphes 1.2.1.2 et 1.2.1.4.

1.3.3. Modalités de l'Offre

1.3.3.1. L'Offre

Le présent projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 29 mai 2017. Un avis de dépôt a été 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 tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc Société de Bourse et a été mis en ligne sur le site Internet de l'AMF. En outre, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note d'information a été diffusé par l'Initiateur.

Cette Offre et le présent projet de note d'information 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 de la présente note d'information. L'AMF publiera un avis d'ouverture de l'Offre et Euronext Paris publiera, dans un avis, le calendrier et les modalités de l'Offre.

En cas de visa par l'AMF, la note d'information visée ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF et seront mis à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Des exemplaires de ces documents seront également disponibles gratuitement aux sièges de l'Initiateur et de Portzamparc Société de Bourse.

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

1.3.3.2. Procédure de présentation des actions à l'Offre

Les actionnaires qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre doivent vendre leurs actions sur le marché et devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs actions un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle qui sera mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard à la date de clôture de l'Offre.

Les actionnaires dont les actions sont inscrites en compte au nominatif pur et qui souhaitent les apporter à l'Offre doivent demander l'inscription de leurs actions au nominatif administré chez un intermédiaire financier habilité, à moins qu'ils n'en aient demandé au préalable la conversion au porteur, auquel cas ils perdront les avantages attachés au caractère nominatif des actions.

Les titulaires de BSPCE désirant apporter à l'Offre les actions auxquelles ces BSPCE donnent droit, devront les avoir exercés suffisamment à l'avance pour pouvoir apporter les actions reçues avant la clôture de l'Offre.

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

L'Offre s'effectuera par achats sur le marché, le règlement livraison étant effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après 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.

Les ordres de présentation des actions à l'Offre seront irrévocables.

KCG, pour le compte de Portzamparc Société de Bourse, 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.

1.3.4. Calendrier indicatif de l'Offre

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

[29] mai 2017	Dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF ; mise à disposition du public et mise en ligne sur le site Internet de l'AMF du projet de note d'information ; diffusion d'un communiqué informant de la mise à disposition de ces informations.
[20] juin 2017	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information.
[21] juin 2017	Mise à disposition du public et mise en ligne sur les sites Internet de l'AMF et de la Société de la note d'information visée, ainsi que des documents "Autres informations" relatifs aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société et de l'Initiateur. Diffusion d'un communiqué informant de la mise à disposition de la note d'information et des documents "Autres informations".
[22] juin 2017	Ouverture de l'Offre.
[5] juillet 2017	Clôture de l'Offre.
[6] juillet 2017	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par l'AMF.
Dès que possible après la publication des résultats	Date indicative de mise en œuvre du retrait obligatoire (si les conditions sont réunies).

1.3.5. Restriction concernant l'Offre à l'étranger

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

La diffusion de la présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. Les personnes en possession de ce document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. L'Initiateur décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation par qui que ce soit des restrictions applicables.

La présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre ne constituent pas une offre de vente ou une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout autre pays dans lequel

une telle offre ou sollicitation est illégale. L'Offre ne fera l'objet d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France.

Notamment, concernant les Etats-Unis, il est précisé que la présente note d'information ne constitue pas une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement à des personnes ayant leur résidence Etats-Unis ou à des "US persons" (au sens de Regulation S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la présente note d'information, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué ou diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iii) qu'il n'est pas une personne ayant sa résidence aux Etats-Unis ou une "US person", (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport d'actions, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport d'actions qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus (à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de cette dernière). La présente note d'information ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat de valeurs mobilières aux Etats-Unis.

Pour les besoins du paragraphe précédent, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ses Etats et le District de Columbia.

1.4. MODALITES DE FINANCEMENT DE L'OFFRE ET FRAIS LIES A L'OFFRE

1.4.1. Frais liés à l'Offre

Le montant global de tous les frais, coûts et dépenses externes exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, y compris les frais relatifs au financement de l'Offre, les honoraires et frais de ses conseils financiers, juridiques, comptables ainsi que les frais de publicité et les frais de communication, mais excluant les frais liés à l'Acquisition, est estimé à environ 400 milliers d'euros (hors taxes).

1.4.2. Mode de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où toutes les actions visées par l'Offre décrites au paragraphe 1.3.2 seraient effectivement apportées à l'Offre, le coût d'acquisition des actions, excluant les frais visés au paragraphe 1.4.1, s'élèverait à environ 2,9 millions d'euros.

Ce montant sera financé entièrement au moyen des fonds propres de l'Initiateur.

1.5. REGIME FISCAL DE L'OFFRE

Les informations contenues ci-après ne constituent qu'un résumé du régime fiscal français donné à titre d'information générale applicable aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre, et ce en l'état actuel de la législation fiscale française. Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives ou réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif), ou par un changement de leur interprétation par les tribunaux et/ou l'administration fiscale française.

En tout état de cause, ces informations n'ont pas vocation à constituer une analyse complète de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires de la Société qui participeront à l'Offre. Le descriptif ci-dessous est donné à titre d'information générale et les actionnaires de la Société sont invités, compte tenu des particularités éventuellement liées à leur statut fiscal, à s'assurer auprès de leur conseil fiscal habituel que ces dispositions leurs sont effectivement applicables.

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

1.5.1. Personnes physiques résidentes fiscales de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

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

1.5.1.1. Régime de droit commun

Conformément aux dispositions des articles 150-0 A et suivants, 158-6 bis et 200 A-2 du Code Général des Impôts (le "CGI"), les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques 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 brutes (avant l'éventuel application d'un abattement pour durée de détention) ainsi imposables est réduit le cas échéant des moins-values de même nature réalisées au titre de l'année de l'Offre ou des dix (10) années précédentes, imputables en application des dispositions de l'article 150-0 D 11 du CGI.

Le montant de ces plus-values de cession est égal à la différence entre le prix offert dans le cadre de l'Offre, net des frais et taxes acquittés par le cédant, et le prix de revient fiscal des actions.

Les plus-values après imputation des éventuelles moins-values peuvent être réduites d'un abattement pour durée de détention décomptée en principe à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions et égal à :

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

Les plus-values de cession des actions sont également soumises, avant application de l'abattement pour durée de détention, aux prélèvements sociaux à un taux global de 15,5% qui se décompose comme suit :

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

Hormis la CSG, déductible à hauteur de 5,1 % du revenu imposable de l'année de son paiement, ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D, 1 *quater* du CGI, les plus-values constatées à l'occasion de la cession des actions de certaines sociétés peuvent, par exception au régime décrit ci-dessus, bénéficier d'un abattement pour durée de détention majoré ; l'application de l'abattement majoré est subordonnée aux conditions suivantes :

- La société dont les actions sont cédées doit être une PME communautaire (emploi de moins de 250 personnes, et chiffre d'affaires n'excédant pas 50 millions d'euros ou total du bilan n'excédant pas 43 millions d'euros) à la date de clôture du dernier exercice précédant la date de souscription ou d'acquisition des actions ;
- La société doit avoir été créée depuis moins de dix ans et ne pas être issue d'une concentration, restructuration, extension ou reprise d'activité préexistante. Cette condition s'apprécie à la date de souscription ou d'acquisition des actions ;
- La société n'accorde aucune garantie en capital à ses associés ou actionnaires en contrepartie de leurs souscriptions ;
- La société doit être passible de l'impôt sur les bénéfices ou d'un impôt équivalent ;
- La société doit avoir son siège dans un Etat membre de l'Union européenne ou dans un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscales ;
- La société doit exercer une activité commerciale, industrielle, artisanale, libérale ou agricole, à l'exception de la gestion de son propre patrimoine mobilier ou immobilier.

L'abattement majoré est égal à :

- 50 % lorsque les actions sont détenues depuis au moins un an et moins de quatre ans à la date de la cession ;
- 65 % lorsque les actions sont détenues depuis au moins quatre ans et moins de huit ans à la date de cession ;

- 85 % lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans à la date de cession.

Les actionnaires susceptibles d'être concernés par l'abattement majoré sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel afin de déterminer si, au regard de leur situation particulière, ils peuvent en bénéficier.

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

Le cas échéant, l'apport d'actions à l'Offre peut entraîner la remise en cause de la réduction d'impôt sur le revenu ou d'impôt de solidarité sur la fortune ayant bénéficié le cas échéant à l'actionnaire.

Conformément aux dispositions de l'article 150-0 D-11 du CGI, les moins-values éventuellement subies lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre peuvent être imputées exclusivement sur les plus-values brutes de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix (10) années suivantes.

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

Cette contribution s'élève à :

- 3% pour la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.000 et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et pour la fraction comprise entre 500.000 et 1.000.000 d'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 supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

1.5.1.2. Actions détenues au sein d'un Plan d'Epargne en actions (« PEA »)

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

- pendant la durée du PEA, à une exonération d'impôt sur le revenu et de prélèvements sociaux à raison des produits et des plus-values de cession générés par les placements effectués dans le cadre du plan, à condition notamment, que ces produits et ces plus-values soient réinvestis dans le PEA, et
- au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq (5) ans après la date d'ouverture du PEA laquelle s'entend du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit (8) ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan. Ce gain net est soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social et aux contributions additionnelles, étant toutefois précisé que le taux effectif de ces prélèvements sociaux varie (à ce jour, entre 0% et 15,5%) selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté. Dans le cas contraire, si le retrait intervient avant cinq ans, le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan est imposé à un taux forfaitaire (19 % si la clôture intervient entre l'expiration de la deuxième et celle de la cinquième année du fonctionnement du plan et 22,5% si la clôture intervient avant l'expiration de la deuxième année) ainsi qu'aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5%.

Les moins-values réalisées sur des actions détenues dans le cadre d'un PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le cadre du PEA. Toutefois, (i) en cas de clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année ou, (ii) sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le PEA depuis sa date d'ouverture, les moins-values éventuellement constatées à cette occasion sont imputables sur les plus-values de cessions de valeurs mobilières visées à l'article 150-0 A du CGI et réalisées hors PEA au cours de la même année ou des dix (10) années suivantes.

Les actions placées dans un PEA dit « PME-ETI » bénéficient des mêmes avantages fiscaux que celles placées dans un PEA « classique ».

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

1.5.2.1. Régime de droit commun

Les plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre lors de la cession des actions, égales à la différence entre le prix offert et le prix de revient fiscal des actions apportées à l'Offre, sont en principe incluses dans le résultat de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,1/3 % (article 219 du CGI), augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763.000 euros par période de douze (12) mois (article 235 ter ZC du CGI).

Pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2017, les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 7,63 M € et dont le capital, entièrement libéré, est détenu de manière continue pour 75 % au moins, directement ou indirectement, par des personnes physiques peuvent bénéficier du taux réduit de 15 % sur la fraction de bénéfice comprise entre 0 € et 38 120 € pour (CGI art. 219, I-b) et d'un taux de 28 % sur la fraction de leur bénéfice comprise entre 38 120 € et 75 000 €, la fraction de bénéfices supérieure à 75 000 € étant imposée au taux de 33,1/3 %,

Par ailleurs, les entreprises qui satisfont à la définition des micro, petites et moyennes entreprises donnée à l'annexe I au règlement (UE) 651/2014 du 17 juin 2014 bénéficient d'un taux d'impôt sur les sociétés de 28 % sur la fraction de leur bénéfice comprise entre 0 € et 75 000 €.

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

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

1.5.2.2. Régime spécial des plus-values à long terme

Conformément aux dispositions de l'article 219-I-a quinquies du CGI, les plus-values nettes à long terme afférentes à des titres de participation visés à cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux (2) ans, sont soumises à l'impôt sur les sociétés au taux de 0%, moyennant la

réintégration dans le résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés d'une quote-part de frais et charges égale à 12% du montant brut des plus-values réalisées.

Les moins-values à long terme ne sont pas déductibles du résultat imposable mais s'imputent sur les plus-values à long terme.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a quinquies du CGI (a) les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, (b) les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que (c) les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères (tel que défini aux articles 145 et 216 du CGI) à condition de détenir au moins 5 % des droits de vote de la société émettrice et si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres des sociétés à prépondérance immobilière et des titres de sociétés établies dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI sauf si la société détentrice des titres apporte la preuve que les opérations de la société établie hors de France dans laquelle est prise la participation correspondent à des opérations réelles qui n'ont ni pour objet ni pour effet de permettre, dans un but de fraude fiscale, la localisation de bénéfices dans un tel Etat ou territoire.

1.5.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

Sous réserve de l'application éventuelle d'une convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées dans le cadre de l'Offre par les actionnaires qui ne sont pas fiscalement domiciliés en France au sens de l'article 4 B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France ne sont pas en principe imposables en France, sous réserve, s'agissant des entreprises, que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou à une base fixe d'affaires en France (article 244 bis C du CGI) et dans la mesure où la Société n'est pas à prépondérance immobilière.

Par exception, et sous réserve de l'application d'une éventuelle convention fiscale internationale, les plus-values de cession réalisées par les actionnaires qui ne sont pas résidents fiscaux de France peuvent être imposables en France lorsque le cédant a détenu, directement ou indirectement, seul ou avec son conjoint, leurs ascendants ou descendants, une participation représentant plus de 25% des droits dans les bénéfices sociaux de la Société à un moment quelconque au cours des cinq (5) années précédant la cession (article 244 bis B). Les plus-values sont soumises à un prélèvement libératoire de l'impôt sur le revenu de 45%, lequel est partiellement restituable dans certains cas. Elles ne supportent néanmoins pas de prélèvements sociaux.

Enfin, quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la Société, les plus-values de cession sont imposées au taux forfaitaire de 75% lorsque le cédant est une personne ou un organisme domicilié, établi ou constitué hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 244 bis B al.2).

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

1.5.4. Autres actionnaires

Les actionnaires de la Société participant à l'Offre et soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, 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 propre conseil fiscal.

1.5.5. Droits d'enregistrement

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession des actions d'une société dont les titres sont négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, à moins que la cession ne soit constatée par un acte. Dans ce cas, la cession doit être enregistrée dans le délai d'un mois à compter de sa date et cet enregistrement donne lieu en principe au paiement d'un droit égal à 0,1% du prix de cession.

1.5.6. Taxe sur les transactions financières

Les actions de la Société ne tombent pas dans le champ de la taxe sur les transactions financières française (article 235 ter ZD du Code général des impôts) étant donné que la capitalisation boursière de la Société ne dépasse pas un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2016.

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX OFFERT

Les éléments d'appréciation du Prix de l'Offre de 0,75 euro par action ont été préparés par Portzamparc, établissement présentateur, à partir d'informations publiquement disponibles, d'informations communiquées au marché par la Société et du plan d'affaires transmis par la Société.

2.1. PRESENTATION DE LA SOCIETE

Iscool Entertainment est aujourd'hui un studio de jeux sociaux et mobiles. Ses applications de jeux sont téléchargeables sur Facebook, Play Store de Google et App Store d'Apple et jouables sur Facebook, mobiles et tablettes (iOS et Android).

Historique

Mathieu et Romain Nouzareth ont créé la société Cineticvision en 2001, renommé Boonty, positionnée sur le téléchargement de jeux vidéo.

En 2005, un portail de jeux casual d'accès gratuit est créé suite au constat que les joueurs ne souhaitent pas payer pour jouer (modèle freemium)

En 2006-2008 le concept de portail de jeux casual multi-joueurs www.cafe.com a été développé à partir d'un rachat, mais l'adaptation et les évolutions techniques nécessaires ont conduit à un rallongement significatif de la mise sur le marché du projet

La période 2008-2009 a été consacrée à la stabilisation de la plateforme www.cafe.com et à des tentatives de monétisation de l'offre. A fin 2008 est réalisée la cession de l'activité de distribution digitale (et de la marque « Boonty » attachée) ne figurant plus dans les objectifs stratégiques de la Société. A ce titre, un développement d'un prototype de jeu sous Facebook a été décidé afin d'acquérir un certain savoir faire technique tels que les codes API, pour s'approprier l'accès à la plateforme sociale

2009 : Sous l'impulsion d'un nouveau management (Thibault Vior), la Société réoriente totalement son activité vers les jeux casuels en ligne à travers deux pôles d'activité : le portail de jeux www.cafe.com et le pôle SNS (Social Network Solutions) qui, dans un premier temps, compte le prototype développé en 2008 renommé « Is Cool » et connaissant un réel succès d'audience. En quelques mois, le portail www.cafe.com compte près de 160 000 visiteurs uniques par mois. Concomitamment, face au phénomène d'explosion des réseaux sociaux, l'application « Is Cool » (mécanique d'échange de points cool complétée d'une collection d'images) est testée sur Facebook. Le succès est immédiat. Cinq mois après son lancement, « Is Cool » atteint les 2,5 millions de visiteurs uniques mensuels.

Début 2010 : L'audience d'« Is Cool » se confirme grâce à l'engagement généré par son gameplay (mécanique de jeu) et la viralité, fondement même des réseaux sociaux. Afin de tirer profit de cette spécificité des réseaux sociaux et du trafic qu'ils génèrent, le pôle SNS décline en version « flash »

certaines des jeux casuels présents sur le portail, pour les mettre en ligne sur Facebook. En avril 2010, six jeux sont disponibles sur Facebook et près d'une trentaine sur le portail.

En juin 2010, la société, devenue Weka Entertainment est admise par cotation directe sur Alternext suite à une augmentation de capital de 2,5M€ auprès de R Capital Management, Seventure, OTC EM désormais APICAP et Entrepreneur Venture. Plusieurs changements de direction générale ont lieu entre 2011 et 2013.

Fin 2013, un nouveau changement intervient à la direction générale avec la nomination d'Hadrien des Rotours et Ludovic Barra. C'est à cette période, alors que l'environnement Facebook est moins favorable aux jeux, que la société décide d'accélérer son développement sur le mobile.

En 2015, la société lance une augmentation de capital 0,8M€, auprès des actionnaires historiques (GMPI, APICAP (ex- OTC AM) ou Extendam)

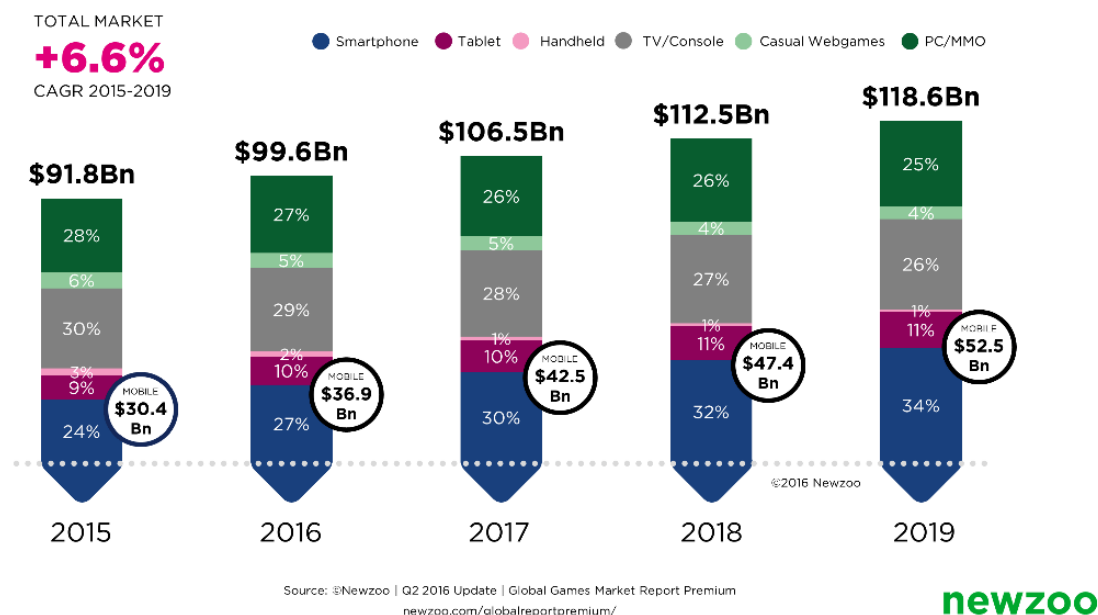
Le marché

Le modèle Freemium, également appelé Free-to-Play (ou "F2P"), est un mode de commercialisation consistant à proposer les jeux gratuitement et à se rémunérer par la vente de biens virtuels à travers des IAPs (in-app purchases) et de manière plus marginale par la publicité. L'accès gratuit supprime la principale barrière au téléchargement du jeu et permet ainsi d'élargir considérablement l'audience de la société. Les joueurs sont toutefois limités dans leur utilisation et sont encouragés à réaliser des IAPs (sans limite de monétisation) par plusieurs modes de paiement pour augmenter l'expérience de jeu.

L'étendue de la gamme de ces biens virtuels n'est limitée que par la créativité des développeurs mais on peut citer à titre d'exemple :

- i) La possibilité de disposer d'un avantage sur les autres joueurs ("pay to win") à l'aide de personnages aux capacités améliorées, d'un équipement supérieur ou de ressources supplémentaires. Ce type de bien est toutefois critiqué pour le déséquilibre engendré entre les joueurs qui peut nuire à l'expérience globale.
- ii) L'accélération de la progression dans le jeu ("pay to skip"). Dans un jeu de course automobile par exemple, le joueur payant pourra accéder directement à des voitures plus performantes, indispensables pour les circuits les plus exigeants, tandis que l'utilisateur gratuit devra répéter de nombreuses fois les victoires dans les ligues mineures avant d'en disposer.
- iii) La personnalisation de son personnage avec les attributs de son choix (vêtements, coiffure,...).
- iv) La diversification de l'expérience de jeu par des contenus additionnels : accès à de nouveaux personnages, équipes, circuits...

Tableau : Marché global des jeux 2015 – 2019



En plus de maximiser l'audience, le Freemium a révolutionné le secteur du jeu mobile en accroissant considérablement le montant et la récurrence de ses revenus. Au lieu d'être concentrés dans les semaines suivant le lancement, ceux-ci sont désormais générés tout au long de la vie commerciale du jeu.

La monétisation via les IAP est souvent complétée par une monétisation via des dispositifs publicitaires.

Les jeux sur smartphone et sur tablettes représentent un marché de plusieurs milliards d'euros et enregistrent les croissances les plus dynamiques. Les jeux sur mobiles ont progressé de +23,7% en 2016 pour atteindre 27,1 Mds\$ quand les jeux sur tablettes ont progressé de +6,4% pour atteindre 9,8 Mds\$.

Si le secteur des jeux-vidéo est en forte croissance avec un TCAM de +8,2% en 2011-2015 et +14,2% en 2014-2015 (source Xerfi : L'industrie mondiale des jeux vidéos : le marché et les entreprises), c'est en partie grâce à l'essor des jeux mobiles.

Ces derniers se développent sur fonds de connectivité renforcée, notamment avec l'émergence des technologies sans fil (e.g. Wifi), l'essor des contenus dématérialisés et leur plateforme dédiée (e.g. Apple AppStore, Google PlayStore, Steam, etc.), la généralisation des usages des réseaux mobiles haut débit (e.g. 3g ou plus) ainsi que de la pénétration des smartphones (CAGR +25,9% entre 2011 et 2016 ; Statista) et des tablettes. Ainsi, aux US les jeux sous format physique représentaient encore 71% en 2010 contre seulement 48% en 2014 (Xerfi).

Les jeux mobiles ont encore comme particularité par rapport aux jeux Console ou PC d'être plus "simples" à réaliser et nécessitent donc des équipes de développeurs plus réduites, amenant à une forte diminution des coûts fixes du secteur et un effondrement des barrières à l'entrée. Cet affaissement des barrières à l'entrée a provoqué une concurrence intense avec un grand nombre de petites entreprises capables de sortir des "hits" mondiaux à l'instar de "Angry Birds" ou "Candy

Crush Saga". Pour autant, la pérennité des entreprises ayant sorti un jeu à succès n'est pas garanti, le lancement de nouveaux jeux du même studio ne garantissant pas régulièrement une réussite commerciale. En face de ces faiblesses, une des solutions est de développer une forte présence dans les médias, comme ont pu le faire les développeurs de "Candy Crush Saga" ou "Clash of Clans", ce qui amène naturellement à des dépenses en marketing bien plus élevées.

Description des activités

La Société n'a aucune filiale à ce jour. Elle n'a par ailleurs aucune participation dans quelque société que ce soit.

Les activités peuvent être appréhendées via deux divisions :

- a) **La division Facebook** (45% du CA 2016 – 2,1 M€ de CA) : un portefeuille de 4 jeux :
- 1/ le jeu emblématique **Is Cool** ayant permis le succès de la société, lancé en 2009 et ayant réalisé près de 0,8M€ de CA en 2016
 - 2/ Belote multijoueur (Jeu de Belote) ayant réalisé près de 0,8 M€ de CA en 2016
 - 3/ Wordox (jeu de lettres), ayant réalisé près de 0,3 M€ de CA en 2016
 - 4/ Crazy 8 (jeu de cartes), lancé en avril 2014 et ayant réalisé près de 0,2 M€ de CA en 2016

Iscool Entertainment a construit son image à l'occasion du succès généré par le jeu Is Cool en 2009 et 2010, qui lui permis de lever des fonds lors de sa cotation en bourse. Les app Facebook sont monétisées à travers des micro-transactions consacrées à l'achat de biens virtuels. L'utilisateur peut par exemple acheter des « pochettes d'images » virtuelles.

Cette activité est sur le déclin depuis 2012 et en particulier depuis 1er janvier 2015, date à laquelle les nouvelles règles de territorialité de la TVA sont devenues applicables dans l'Union Européenne. En conséquence, les plateformes de distribution (Facebook, Google et Apple) ont augmenté leur commissionnement diminuant ainsi le revenu net de la société.

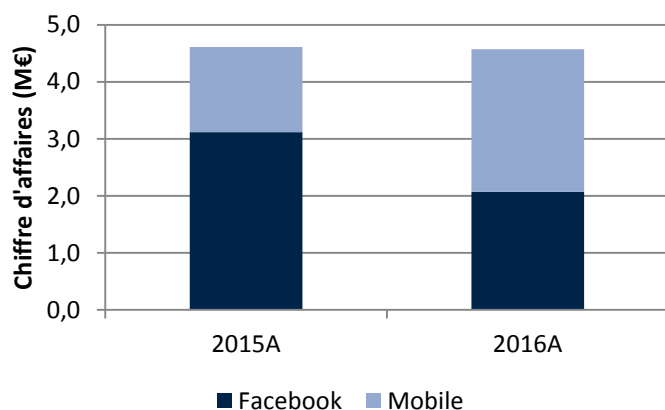
Tableaux : Impact du changement de règles de TVA sur le chiffre d'affaires net pour la Société pour 1€ dépensé par un joueur

	Avant le 1 ^{er} janvier 2015	Après le 1 ^{er} janvier 2015	
Facebook	0,70 €	0,53 €	-24%
Google	0,70 €	0,58 €	-17%
Apple	0,61 €	0,58 €	-4%

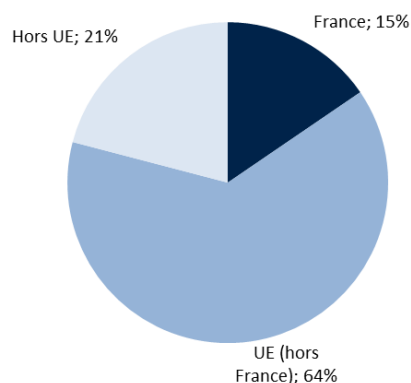
- b) **La division Mobile** (55% du CA 2016 – 2,5 M€ de CA) : un portefeuille de 4 jeux :
- 1/ Wordox (jeu de lettres) lancé en janvier 2013 sur Apple Appstore et Google PlayStore et ayant réalisé près de 2,0M€ de CA en 2016
 - 2/ Belote multijoueur (Jeu de Belote) lancé en novembre 2015 ayant réalisé près de 0,4M€ de CA en 2016
 - 3/ Crazy 8 (jeu de cartes), lancé en août 2016 avec un CA marginal en 2016
 - 4/ Bazoo (Arcade), lancé en octobre 2016 en version Beta (et en version de production en avril 2017) avec un CA marginal en 2016

Il s'agit de la division avec le plus de croissance et à laquelle les ressources financières et humaines sont affectées.

Graphique : CA / par famille de produits



Graphique : CA 2016 par zone géographique



Source : Société.

Evolution

La société a connu une période de croissance forte avec la montée en puissance d'Is Cool en 2011, puis une phase de décroissance importante depuis 2011 liée à la baisse d'activité de ce jeu, et à l'absence de relais de revenu sur la période 2011 / 2013.

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaire est net des commissions des plateformes.

En **2011**, la hausse de +13% du CA net est due à la forte croissance sur le S1 avec un CA multiplié par plus de 2x à plus de 8M€ vs. 3,4M€ au S1 2015. La croissance du chiffre d'affaires est liée à la performance encourageante des jeux actifs, à la sortie de nouveaux jeux au cours de l'année qui a permis de toucher un public encore plus large, aux investissements techniques et fonctionnels et à la qualité de la relation nouée avec Facebook.

En **2012**, la baisse de -26% du CA net est imputable à l'érosion des revenus générés par le jeu « Is Cool » au cours du 2ème semestre.

En **2013**, la baisse de -27% du CA net est due à 1/ l'érosion prévisible et significative des revenus du jeu historique « Is Cool » lancé en mai 2008 et qui a représenté 57% des revenus de la société en 2013, 2/ une performance mitigée sur Q2 et Q3 2013 des jeux « Belote Multijoueur » et « Wordox » et 3/ à l'absence d'émergence de relais de croissance en 2013, le revenu de « Super Kiwi Castle Run », lancé en avril 2013 sur Apple Appstore et Google PlayStore, bien en dessous des prévisions malgré un nombre significatif de téléchargements du jeu et des appréciations positives

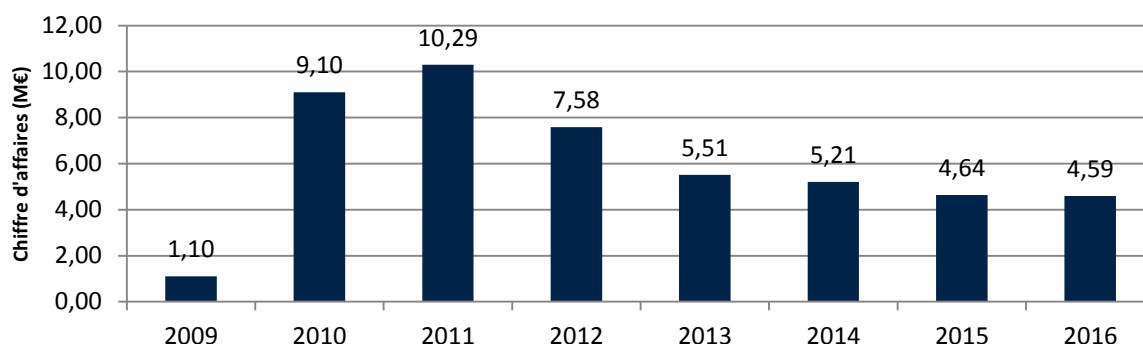
En **2014**, la baisse de -6% du CA net est liée à 1/ l'érosion progressive et contrôlée du jeu « Is Cool » exploité depuis 2009 dont le revenu a diminué de 1,2 M€ entre 2013 et 2014 et 2/ la croissance du

reste du portefeuille de jeux entre 2013 et 2014 de plus de 1 M€, représentant plus de 40% de croissance.

En **2015**, la baisse de -11% du CA net est due aux effets conjoints de la baisse de la contribution des jeux exploités sur Facebook (-22%), non compensée par les jeux mobiles et tablettes, multipliés par 3, pour représenter 32% du CA et de l'application des nouvelles règles de territorialité de la TVA.

En **2016**, la stabilité du CA est expliquée par les effets conjoints de la baisse de la contribution des jeux exploités sur Facebook (-34%), compensée par les jeux mobiles et tablettes progressant de +68% pour représenter 56% du CA.

Graphique : Evolution du chiffre d'affaires net consolidé (2010 – 2016)



Source : Société.

Résultat Opérationnel

En **2011** le résultat d'exploitation s'établit à -0,93 M€ à comparer à 2,42 M€ en 2010. Cette baisse du résultat d'exploitation s'explique essentiellement par une augmentation des charges d'exploitation alors que le chiffre d'affaires n'a pas poursuivi la très forte hausse qu'il avait connu entre 2009 et 2010.

En **2012** le résultat d'exploitation s'établit à -1,48 M€ à comparer à -0,93 M€, la baisse des charges de personnel et des charges externes étant plus limitée que la baisse du chiffre d'affaires. Ainsi, les charges externes ont représenté 3,11 M€ à comparer à 4,90 M€ en 2011. Les effectifs ont également été adaptés à l'évolution de l'activité. Au total, les coûts liés au personnel (salaires et charges) sont passés de 6,65 M€ à 5,90 M€ dont 0,6 M€ de coûts liés aux départs.

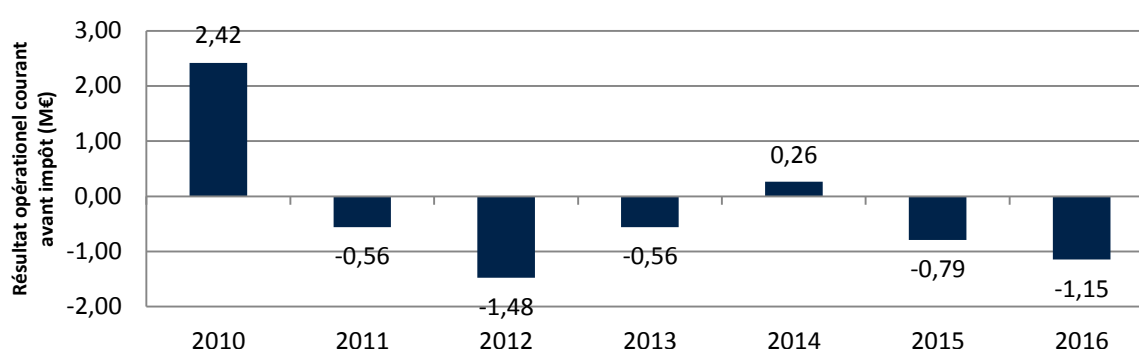
En **2013**, le résultat d'exploitation s'établit à -0,56 M€ à comparer à -1,48 M€ en 2012. Les charges externes ont représenté 2,97 M€ comparables au 3,11 M€ en 2012. Les effectifs ont également été adaptés à l'évolution de l'activité. Au total, les coûts liés au personnel (salaires et charges) sont passés de 5,90 M€ à 4,29 M€ dont 0,37 million d'euros de coûts directement liés aux départs.

En **2014**, le résultat opérationnel est positif pour la première fois depuis 3 exercices. Il est passé de -0,56 M€ en 2013 à 0,26 M€ en 2014. Cela s'explique par un contrôle renforcé des coûts de personnel, coûts d'hébergement informatique, prestataires externes et frais de fonctionnement de la société. Malgré le contexte de réduction des coûts, la société a pu procéder au recrutement de 8 nouveaux développeurs et data scientists.

En **2015**, la structure de coûts a été relativement similaire à celle de 2014 à l'exception des coûts de marketing d'acquisition qui ont été multipliés par 3 pour atteindre environ 1,1 M€, 80% de cette somme ayant été dépensés sur Q4 2015. Le résultat d'exploitation 2015 est négatif. Il passe de 0,26 M€ en 2014 à -0,79 M€ en 2015.

En **2016**, la structure de coûts (hors marketing) a diminué de l'ordre de 0,23 M€ entre 2015 et 2016. Les coûts marketing ont eux augmenté d'environ 0,49 M€ entre 2015 et 2016 portant l'investissement marketing total à 1,6 M€ en 2016. Cet investissement a été alloué quasi exclusivement au portefeuille de jeux mobiles, en priorité Wordox et Belote Multijoueur. Le résultat d'exploitation 2016 reste négatif. Il passe de -0,79 M€ en 2015 à -1.15 M€ en 2016.

Graphique : Evolution du résultat opérationnel (2010 – 2016)



Source : Société

Les chiffres clés

Tableau : compte de résultat 2015 – 2016

Compte de résultat (M€)	31/12/2015	31/12/2016
Chiffre d'affaires	4,6	4,6
% de croissance	0,0%	(0,8%)
EBITDA ¹	(0,7)	(1,0)
% du Chiffre d'affaires	(14,4%)	(22,6%)
EBITDA ²	0,6	0,2
% du Chiffre d'affaires	12,2%	4,1%
EBIT	(0,8)	(1,1)
% du Chiffre d'affaires	(17,2%)	(25,1%)
Résultat net	(0,7)	(1,0)
% du Chiffre d'affaires	(15,3%)	(21,5%)

Source : Société.

Notes : (1) Données non retraitées de la capitalisation de la R&D.

(2) Données retraitées : l'EBITDA inclut la capitalisation de la R&D pour 1,227M€ en 2015 et 1,221M€ en 2016.

Par ailleurs, les investissements innovants éligibles au crédit d'impôt recherche ont généré un crédit d'impôt recherche (CIR) de 129 K€ sur l'exercice. La perte nette 2016 s'élève à 1 M€, soit une perte plus importante que la perte nette de 0,7 M€ en 2015.

2.2. METHODES RETENUES

Pour apprécier le Prix de l'Offre, la valorisation a été menée par Portzamparc dans le cadre d'une approche multicritères. Les méthodes suivantes ont été retenues dans le cadre de l'évaluation de la Société :

- L'actualisation des flux futurs de trésorerie ("Discounted Cash Flows" ou "DCF") ;
- L'appréciation par les cours de bourse ;
- Les multiples boursiers de sociétés cotées comparables ; et
- La transaction récente sur le capital.

2.3. METHODES ECARTEES

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues pour l'appréciation du Prix de l'Offre.

Actif Net Comptable (ANC)

Cette méthode consiste à calculer le montant des fonds propres par action par différence entre la somme des actifs de la société, comprenant notamment les actifs incorporels, tels que les écarts d'acquisition ou les droits aux baux acquis par le groupe, et l'ensemble de ses dettes. Les méthodes patrimoniales sont en général peu appropriées pour l'évaluation d'une société industrielle ou commerciale dans une optique de continuité de l'exploitation, nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

A titre indicatif, la part du groupe dans la valeur des capitaux propres au 31 décembre 2016 s'élève à 2,3 M€, soit une valeur par action de 0,16 euro, en regard d'un total de bilan de 5,1 M€.

Actif Net Réévalué (ANR)

Cette méthode consiste à établir la valeur de marché des différents éléments d'actif et de passif du bilan de la société en identifiant d'éventuelles plus-values ou moins-values latentes. La méthode de l'actif net réévalué (ANR) est surtout pertinente dans le cas d'évaluation de holdings diversifiées ou de sociétés détentrices de nombreux actifs non utiles à l'exploitation susceptibles de voir leur valeur historique inscrite au bilan très en-deçà ou au-delà de leur valeur de réalisation économique immédiate. Cette méthode ne nous semble pas adaptée et a donc été écartée.

Actualisation des flux de dividendes futurs (Discounted Dividend Model ou DDM)

Cette approche de valorisation par actualisation des dividendes prend pour hypothèse que la valeur d'une action est déterminée par la valeur de ses dividendes futurs actualisés. Cette méthode présente l'inconvénient de ne pas prendre en compte la totalité de la capacité de la société à générer des flux (les flux réinvestis dans la société n'étant pas pris en compte). Par ailleurs, cette

approche demeure intrinsèquement liée au taux de distribution qui peut être arbitrairement fixé par les organes sociaux et être ainsi dé-corrélée de la capacité propre de l'entreprise à générer des flux de trésorerie pour l'actionnaire. De plus, la Société n'a pas versé de dividendes au cours des derniers exercices. Pour ces raisons, nous n'avons pas retenu cette méthode.

Approches par les objectifs de cours des analystes financiers

Nous n'avons pas identifié de bureaux de recherche émettant des recommandations concernant la Société, aussi cette méthode n'a pas été retenue.

Multiples de transactions comparables

L'approche par les multiples de transactions consiste à valoriser la Société sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon de transactions récentes portant sur des entreprises comparables. Rappelons que chaque transaction dépend 1/ des conditions de marché, 2/ des synergies attendues et 3/ des engagements pris par le vendeur.

Nous avons décidé de ne pas retenir cette méthode de valorisation, dans la mesure où nous n'avons pas identifié de transactions opérées dans le secteur suffisamment comparables, les sociétés identifiées ayant des niveaux de croissance et de rentabilités différentes ou les transactions insuffisamment documentées. Nous avons dès lors écarté la méthode de notre approche.

Toutefois, à des fins d'informations, nous avons présenté un certain nombre d'opérations du secteur bien que celles-ci soient à un stade de développement et avec une situation financière différente du rachat de la Société par l'initiateur.

Tableau : Valorisation par la méthode des transactions comparables.

Cible	Sociétés	Acquéreur	Valeur Transaction (M€)	VE (M€)	Multiples de VE /			Multiple de Cap. Bour. / Net profit
					CA	EBITDA	EBIT	
	Brainbow	Hachette	-	-	-	-	-	-
	Frogmind Oy (51% Stake)	Supercell Oy	7	-	-	-	-	-
	ePawn	Starbreeze AB	6	6	-	-	-	-
	Neon Play	Hachette	-	-	-	-	-	-
	Gameloft SE (69.99% Stake)	Vivendi SA	449	657	2,6x	103,0x	-	-
	Ads Reality Limited (97% Stake)	GAME Digital plc	25	26	-	-	-	-
	Bigpoint GmbH	YOUSU GmbH	80	80	1,3x	-	-	-
	Winga s.r.l.	LeoVegas AB	6	6	0,8x	-	-	-
	Harpan LLC	Zynga, Inc.	40	40	-	-	-	-
	Eyecon Pty. Ltd.	Playtech plc	58	58	-	-	-	-
	Social Point SL	Take-Two Interactive Software, Inc.	256	256	3,0x	13,9x	-	-
	Outfit7 Investments Limited	Consortium led by Ou Yaping	937	937	-	-	-	-
	Flexminder, Inc.	The Jellyvision Lab, Inc.	-	-	-	-	-	-
	Dhruva Interactive (90.5% Stake)	Starbreeze AB	8	-	-	-	-	-
	Critical Hit Software, LLC	Upstanding, LLC	-	-	-	-	-	-
	CrowdStar Inc.	Glu Mobile Inc.	-	41	-	-	-	-
	PerBlue	GREE, Inc.	25	-	-	-	-	-
	European Games Group AG	Ventech	-	-	-	-	-	-
	GREE International, Inc.	RockYou, Inc.	5	-	-	-	-	-
	TinyCo, Inc.	Social Gaming Network, Inc.	-	-	-	-	-	-
	Supercell Oy (84.3% Stake)	Tencent Holdings Ltd	7 607	9 022	4,3x	10,6x	-	13,0x
	Betdigital Limited	NYX Gaming Group Limited	32	32	-	-	-	-
	Aeria Games GmbH	gamigo AG	-	-	-	-	-	-
	Demonsaw, LLC	MGT Capital Investments, Inc.	40	40	-	-	-	-

Source : Mergermarket

2.4. HYPOTHESES RETENUES POUR LA VALORISATION

Portzamparc a effectué son évaluation de la Société à partir :

- Des comptes et rapports de gestion 2015 et 2016 de la Société ;
- Le plan d'affaires sur la période 2017-2019 transmis par la Société;
- Les communiqués de presse de la Société ;
- Les bases de données suivantes : FactSet, Bloomberg et Mergermarket.

Les informations de marché, relatives aux comparables cotés (multiples de valorisation, bêta, agrégats financiers) et aux paramètres de marché (prime de marché, OAT), sont issues à la fois des informations publiques et des informations prospectives (consensus analystes) obtenues à partir de nos outils de marché (FactSet et Bloomberg). Ces informations et ces éléments prévisionnels n'ont pas fait l'objet d'audits spécifiques de la part de Portzamparc et ne sauraient engager sa responsabilité s'ils n'étaient pas conformes à la réalité ou s'ils comportaient des omissions de nature à en altérer la portée.

Les travaux d'évaluation s'inscrivent dans le cadre du projet d'Offre et se placent donc dans une perspective de continuité d'exploitation.

Nombre d'actions de référence

Tous nos calculs ont été arrêtés sur la base entièrement diluée du nombre d'actions soit 14 193 059 actions.

Tableau : nombre d'actions de référence

	Nombre d'actions
Actions en circulation	11 861 249
Actions potentielles par exercices de BSPCE	2 331 810
(-) actions auto-détenues	-
Nombre d'actions de référence	14 193 059

Source : Société, Portzamparc.

Ajustement de la dette financière nette

Au 31 décembre 2016, la dette financière nette publiée ressort à (0,5) M€, représentant une situation de trésorerie nette.

Nous avons ajusté la dette financière nette des éléments ayant un impact sur la trésorerie de la Société décrits ci-dessous.

Tableau : Dette financière nette ajustée

(en M€)	31/12/2016
Dette financière brute	1,6
(-) Trésorerie	(2,2)
Dette financière nette	(0,5)
<u>Autres éléments pris en compte</u>	
Cash BSPCE	(0,7)
Provisions pour risques et charges	0,1
Total des ajustements	(0,5)
Dette financière nette ajustée	(1,1)

Source : Société, Portzamparc.

Nous ajustons la dette financière nette des éléments suivants:

- La trésorerie provenant de l'exercice des BSPCE 5, BSPCE 6, BSPCE 7 et BSPCE 8 pour 0,7 M€ ; et
- Les provisions pour risques et charges à leur valeur comptable pour 0,1 M€.

La dette financière nette ajustée ressort ainsi à (1,1) M€.

Présentation du plan d'affaires retenu

Nous avons retenu le plan d'affaires transmis par la Société et nous avons formulé des hypothèses pour en ressortir des niveaux normatifs.

Après des pertes sur cinq des six derniers exercices, le plan d'affaires de la Société fait ressortir des pertes cumulées de 2 M€ en 2017 et 2018 qui ne sont pas financées à la date des présentes. Cependant, nous avons décidé de ne pas prendre en compte dans notre évaluation l'impact de l'augmentation de capital de 4,5 M€ décrite au paragraphe 1.2.3.6.

Les principaux éléments prévisionnels pour l'exercice clôturant au 31 décembre 2017 sont décrits ci-après et sont issus notamment des perspectives publiées par la Société.

Chiffre d'affaires

- Grâce à de fortes dépenses marketing financées par l'augmentation de capital, le plan prévoit une croissance organique du chiffre d'affaires consolidé de 20,6% portée par une croissance de 44,6% de l'activité Mobile et une légère décroissance de l'activité de jeux Facebook ;

Résultat opérationnel

- Un EBITDA et un EBIT négatifs sur la période.

Capex et BFR

- Un BFR en pourcentage du chiffre d'affaires stable malgré la très forte croissance ; et
- Des investissements égaux aux frais de R&D capitalisés.

Les principaux éléments prévisionnels sur la période 2018-2021 sont décrits ci-dessous :

- La croissance annuelle moyenne de 4% entre 2019 et 2021.
- L'atteinte d'une marge normative d'EBIT de 10% dès 2020, après avoir atteint le point mort en 2019.
- Des dotations aux dépréciations et aux amortissements égaux aux capex.
- Sur l'horizon des prévisions, le BFR reste stable à un niveau normatif et les investissements du même niveau que la R&D capitalisée.

2.5. VALORISATION DES ACTIONS DE LA SOCIETE SELON LES METHODES RETENUES

2.5.1. Evaluation par actualisation des flux futurs de trésorerie

Cette méthode, également nommée méthode des DCF, considère la valorisation d'une entreprise par la somme des flux de trésorerie d'exploitation, après financement des investissements nets ("capex") et du besoin en fonds de roulement sur une période définie. A l'issue de cette période, une valeur terminale est définie par l'actualisation du flux normatif à l'infini. Chacun des flux est actualisé à un taux équivalent au coût moyen pondéré du capital. La somme des flux obtenue correspond à la valeur d'entreprise de laquelle il convient de retirer la dette financière nette retraitée des provisions, des actifs et passifs financiers ainsi que des intérêts minoritaires afin de déterminer la valeur des capitaux propres de l'entreprise.

Valeur terminale

La valeur terminale est calculée par la méthode de la rente actualisée à l'infini à partir du cash flow disponible normatif. Ce montant est actualisé au coût moyen pondéré du capital. Le taux de croissance à l'infini appliqué au flux de trésorerie normatif à maturité est de 1%. La valeur terminale

actualisée représente 102% de la valeur d'entreprise, la somme des flux sur les 5 premières années du plan étant négative.

Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation retenu est le coût moyen pondéré du capital de la Société calculé à partir du coût des fonds propres et du coût des dettes.

Le coût des fonds propres est estimé sur la base de la formule du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) avec :

- un taux sans risque basé sur la moyenne 3 mois des OAT (Obligations Assimilables au Trésor) françaises d'échéances 10 ans, soit 0,96% (source: Bloomberg) ;
- une prime de marché action en France de 8,50% basée sur la moyenne 3 mois des primes de marché action en France selon Bloomberg ;
- un coefficient bêta désendetté de 0,93 issu des travaux du Professeur Aswath Damodaran (Software – Entertainment – Europe) ;
- une prime de taille de 3,58%, basée sur l'étude "2016 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital" de la société Duff & Phelps. Cette prime correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières et celle observée sur des plus petites capitalisations boursières ;
- le taux d'impôt normatif de 33,33% ;
- Un gearing cible de 0%, la société n'ayant pas le besoin de recourir à la dette une fois l'augmentation de capital de 4,5M€ passée, la génération de flux de trésorerie suffisant en effet à couvrir sa croissance future.

Tableau : Calcul du Coût moyen pondéré du capital

Coût moyen pondéré du capital	
Taux sans risque	0,96%
Prime de risque	8,50%
Beta	0,93
Prime de taille	3,58%
Coût des capitaux propres	12,45%
Coût de la dette avant impôt	1,21%
Taux d'impôt normatif	33,33%
Coût de la dette après impôt	0,81%
Dette financière nette / valeur des fonds propres	-
Coût moyen pondéré du capital	12,45%

Source : Portzamparc.

Déficits reportables

Dans le cadre de la méthodologie, nous ajustons également la dette financière nette des déficits reportables présentés par la Société :

- La valeur actualisée de l'utilisation de 100% du montant des déficits reportables non activés au 31 décembre 2016, soit 30,2 M€. Nous avons actualisé sur une période de 25 années au coût moyen pondéré du capital, tel que défini ci-après, le montant imputable aux prévisions d'impôts. La valeur actualisée de l'effet des déficits de 2,0M€ est déduit de la dette.

Conclusion

L'approche par actualisation des flux futurs de trésorerie fait ressortir une valeur centrale de 0,45 euro par action. **Le Prix de l'Offre de 0,75 euro offre une prime de 68% sur la valeur centrale obtenue par la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie.**

La sensibilité de la valorisation en fonction du coût moyen pondéré du capital (CMPC) est présentée ci-après.

Tableau : Sensibilité de la valeur par action en fonction du CMPC et du taux de croissance à l'infini :

		CMPC		
		11,95%	12,45%	12,95%
Taux de croissance à l'infini	0,75%	0,47	0,44	0,42
	1,00%	0,48	0,45	0,43
	1,25%	0,48	0,46	0,43

Source : Portzamparc.

Tableau : Sensibilité de la valeur par action en fonction du CMPC et du taux de marge d'EBIT :

		CMPC		
		11,95%	12,45%	12,95%
Marge d'EBIT	9,50%	0,48	0,46	0,43
	10,00%	0,48	0,45	0,43
	10,50%	0,47	0,44	0,42

Source : Portzamparc.

2.5.2. Appréciation par les cours de bourse

Cette méthode d'évaluation repose sur la comparaison du Prix de l'Offre avec (i) d'une part le cours de clôture du 03 avril 2017, dernier jour de négociation précédant l'annonce de l'Initiateur de l'intention de ce dernier de déposer un projet d'offre publique au Prix de l'Offre, et (ii) d'autre part les cours moyens pondérés par les volumes de la Société au cours des 20 dernières séances ouvertes à la bourse de Paris, des 60 dernières, des six derniers mois et des douze derniers mois précédant cette même date. Nous faisons également apparaître les extrêmes atteints par le titre depuis 1 an.

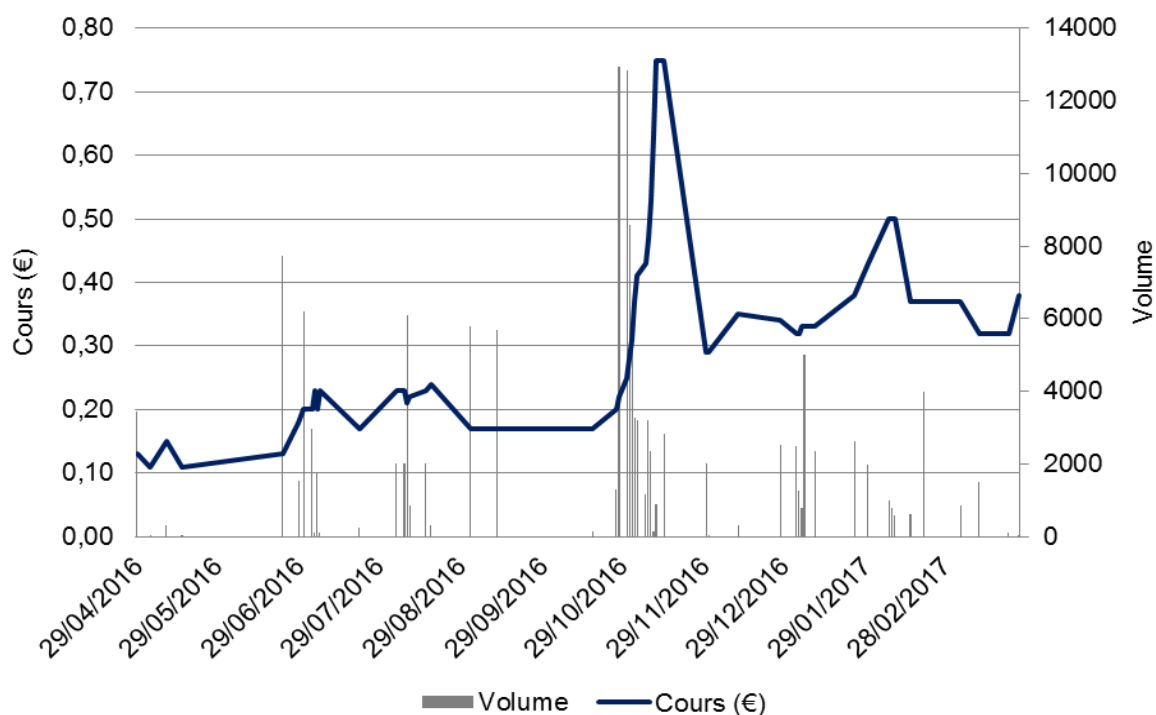
Périodes	Cours de bourse	Prime / (décote) induite par le Prix d'Offre
Cours de clôture du 03 avril 2017	0,38	97,4%
Au 3 avril 2017		
Cours moyen pondéré 20 jours	0,32	133,1%
Cours moyen pondéré 60 jours	0,39	93,8%
Cours moyen pondéré 6 mois	0,34	122,0%
Cours moyen pondéré 12 mois	0,28	165,6%
Plus haut 12 mois	0,75	0,0%
Plus bas 12 mois	0,10	650,0%

Source : Euronext, au 03 avril 2017, Portzamparc.

Le Prix de l'Offre fait ressortir une prime de 93,8% sur la moyenne pondérée par les volumes des 60 derniers cours de bourse précédant l'annonce du projet d'Offre.

A titre d'information, le graphique ci-après retrace l'évolution du cours de bourse de la Société (échelle de gauche) ainsi que des volumes échangés (échelle de droite) au cours des 12 derniers mois précédant le 03 avril 2017.

Graphique : évolution du cours de bourse sur 12 mois au 03 avril 2017.



Source : Euronext, au 03 avril 2017, Portzamparc.

2.5.3. Multiples boursiers de sociétés cotées comparables

L'approche par les multiples boursiers consiste à valoriser la Société sur la base de ratios de valorisation observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables.

La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée à :

- la nécessité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de profil d'activité, de positionnement, de taille et de rentabilité ;
- la stabilité et la représentativité à long terme des performances opérationnelles de la Société, dans la mesure où cette méthode, à la différence du DCF, est construite sur un horizon relativement court, en l'espèce de 2017 à 2019.

Nous avons retenu les ratios de valeur d'entreprise ("VE") / Chiffre d'affaires (CA) et de VE / EBIT. La valeur d'entreprise est la somme de la capitalisation boursière au 03 avril 2017 de la dette financière nette et des retraitements présentés ci-dessus. Nous rappelons que l'EBIT n'est positif qu'à partir de 2019 selon le plan d'affaires de la Société, .C'est pourquoi nous avons également considéré le multiple VE/CA bien que ce multiple ne prenne pas en compte le profil de rentabilité des sociétés analysées.

Compte tenu des différences dans l'activation de frais de R&D de l'échantillon sélectionné, nous avons jugé non pertinent le choix du multiple d'EBITDA, En outre, l'échantillon comporte des sociétés dont le mix produit ne sont pas homogènes, UBISOFT étant plus présent dans le développement que Focus Home Interactive qui distribue et édite. Le ratio de P/E a également été écarté car ne prenant pas en compte les différences dans les structures financières des sociétés.

Définition des sociétés comparables

Nous avons retenu un échantillon de sociétés françaises concurrentes de la Société. Il convient cependant de noter que cet échantillon comprends des sociétés de tailles bien supérieures à celle de la Société et avec de fortes divergences des niveaux de marges.

Présentation de l'échantillon de sociétés retenues

UBISOFT (UBI-FR), est une holding française qui se dédie à la production, la publication et la distribution de contenus multimédias, audiovisuels et de technologies de l'information. La Société crée et publie des jeux vidéo, des programmes éducationnels et culturels, des animés ou encore du contenu cinématographique ou lié à la télévision. Dans la division jeux vidéo, la société propose quelques licences phares triple A comme *Assassin's Creed*, *Far Cry* ou encore *WatchDogs*. La compagnie a été créée par Yves Guillemot en 1986 à Paris, elle a généré un chiffre d'affaires de 1,46 milliards d'euros en 2016 et a montré une marge d'EBITDA de 43%. La société est cotée sur Euronext Paris avec une capitalisation boursière de 4,49 Mds€ au 3 avril 2017.

FOCUS HOME INTERACTIVE (ALFOC-FR), est une société qui publie et distribue des jeux vidéo sur ordinateur et console. Elle distribue aujourd'hui différentes licence dont *Blood Bowl*, *Wargame*, *Sherlock Holmes* ou encore *TrackMania* et une de ses licences phares *Farming Simulator*. La société a été créée par Denis Thébaud et Claire Mesureux-Wanctin en 1995 à Paris. La société

montre un chiffre d'affaires 2016 de 76 M€ pour une marge d'EBITDA de 13%. La capitalisation boursière du groupe était de 129M€ au 3 avril 2017.

BIGBEN (BIG-FR) est une entreprise française engagée dans le design et la distribution de périphériques pour les consoles de jeux vidéo et les téléphones mobiles. Elle propose de nombreux objets comme des baladeurs, des radioréveils, etc. La société publie et distribue également des jeux vidéo avec notamment des licences comme *Cyberbike*, *My Body Coach* ou encore *Mastiff hunting games*. La société a été fondée par Alain Falc en 1981 à Paris. En 2016, elle a généré un chiffre d'affaires de 206 M€ pour une marge d'EBITDA de 10%. Sa capitalisation boursière au 3 avril 2017 était de 109 M€.

Tableau : Présentation des sociétés comparables pour l'exercice 2016

Société	Pays	Clôture d'exercice	Chiffre d'affaires (M€)	Croissance du CA	EBIT (M€)	Marge d'EBIT
Ubisoft	France	31-Mar	1 456	3%	213	15%
Focus	France	31-Dec	76	9%	9	12%
Bigben	France	31-Mar	206	4%	10	5%
Moyenne			579	5%	77	11%
IsCool Entertainment		31-déc	4,6	(1%)	ns	ns

Source : Portzamparc, sociétés, Bloomberg.

Les sociétés comparables ayant des clôtures de compte différentes, nous avons calculé les multiples ci-dessous au 31 décembre des années 2016, 2017, 2018 et 2019. Il est également précisé que nous n'avons pas retenu la valeur actualisée des déficits reportables dans l'ajustement de la dette nette pour la Société ou pour les comparables, n'ayant pas d'estimation de cette valeur pour l'échantillon de sociétés comparables retenus.

Tableau : Valorisation par la méthode des comparables boursiers.

Société	Capitalisation		CA déc 2017	Multiples de VE /		EBIT déc 2019
	boursière (M€)	VE (M€)		CA déc 2018	CA déc 2019	
Ubisoft	4 496	4 450	2,7 x	2,3 x	2,3 x	11,6 x
Focus	129	123	1,4 x	1,2 x	1,2 x	8,9 x
Bigben	109	134	0,6 x	0,6 x	0,5 x	na
Moyenne	1 578	1 569	1,6x	1,4x	1,3x	10,3x
Valeur implicite des fonds propres d'IsCool (M€)			9,6	11,2	14,4	10,6
Valeur implicite par action d'Iscool (€) *			0,45	0,52	0,67	0,49
Prime / (décote) par rapport au Prix d'Offre			67,2%	43,6%	12,0%	51,6%

Source : Portzamparc, Bloomberg ; données au 03 avril 2017.

* après décote de taille telle que définie ci-dessous.

Les travaux d'Éric-Eugène Grena, membre de la Société Française des Analystes Financiers, ont montré qu'il convient de tenir compte de l'existence d'écarts entre la taille de la société évaluée et celle des sociétés comparables. La capitalisation boursière moyenne de l'échantillon de sociétés cotées comparables ressort à 1 578 M€ alors que la capitalisation boursière de la Société était de

4,5 M€ à la clôture le 03 avril 2017. Selon ces travaux, nous retenons une décote de taille de 34% appliquée à la valeur des capitaux propres induite par les multiples des comparables boursiers.

L'application de la moyenne des multiples de l'échantillon aux agrégats prospectifs de la Société fait ressortir une fourchette de valorisation comprise entre 0,45 euros et 0,67 euro par Action. **Le Prix de l'Offre de 0,75 euros offre une prime comprise entre 12,0% et 67,2% sur la borne haute et la borne basse résultant de la valorisation obtenue par la méthode des multiples boursiers de sociétés cotées comparables.**

2.5.4. Transaction récente sur le capital de la Société

Le 21 avril 2017, Hachette Livre est entrée en négociations exclusives avec les Actionnaires Cédants, en vue de l'acquisition de 72,6% du capital social et des droits de vote¹ de la Société par l'Initiateur, au prix de 0,75 euro par action.

Le prix de 0,75 euro par action représente une prime de 97% par rapport au cours de clôture du 3 avril 2017, dernier jour de négociation précédant l'annonce de l'Acquisition, et de 94% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des 60 derniers cours de bourse précédant cette même date.

La réalisation de l'Acquisition est intervenue le 23 mai 2017. A la suite de cette Acquisition, l'Initiateur détient 10 347 091 actions représentant 76,1% du capital et des droits de vote sur une base non diluée à la date des présentes. Par ailleurs, certains actionnaires et bénéficiaires de BSPCE se sont engagés irrévocablement à apporter à l'Offre les actions qu'ils détiennent ou qu'ils détiendront suite à l'exercice de leurs BSPCE. Sous réserve de l'avis de conformité de l'AMF sur le présent projet d'Offre, l'Initiateur est assuré de détenir à l'issue de l'Offre 89,4% du capital et des droits de vote de la Société,

Le Prix de l'Offre est le même que le prix de référence de l'Acquisition et, sous réserve de l'avis de conformité de l'AMF sur le présent projet d'Offre, le prix de référence des engagements d'apports décrits au paragraphe 1.2.1.2. et des engagements d'exercice et d'apports décrits au paragraphe 1.2.1.4. portant sur 89,4% du capital de la Société.

¹ Sur une base non diluée au 21 avril 2017.

2.5.5. Synthèse générale

Le Prix de l'Offre se compare comme suit aux différents critères de valorisation retenus :

Méthodes	Prix par Action (€)	Prime (décote) induite par le Prix de l'Offre
Actualisation des flux de trésorerie		
Borne basse	0,42	78,5%
Valeur centrale	0,45	66,8%
Borne haute	0,48	55,3%
Comparaison entre le cours de bourse et le prix de l'offre		
Cours de clôture du 03 avril 2017	0,38	97,4%
Cours moyen pondéré 20 jours	0,32	133,1%
Cours moyen pondéré 60 jours	0,39	93,8%
Cours moyen pondéré 6 mois	0,34	122,0%
Cours moyen pondéré 12 mois	0,28	165,6%
Comparables boursiers		
Borne basse	0,45	67,2%
Borne haute	0,67	12,0%
Transaction récente sur le capital	0,75	0,0%

Source : Portzamparc.

3. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

3.1. POUR L'INITIATEUR

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

ICE Participations

Représentée par Madame Isabelle Magnac, en qualité de Président Directeur Général.

3.2. POUR LA PRESENTATION DE L'OFFRE

"Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse, 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."

Portzamparc Société de Bourse

Représentée par Monsieur Damien Rahier, en qualité de Directeur Général.