

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION RELATIVE À L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT
SIMPLIFIÉE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ**

aufeminin

Initiée par

Télévision Française 1



Présentée par



Conseillée par

EVERCORE PARTNERS

ROTHSCHILD & CIE

PRIX DE L'OFFRE : 39,47 euros par action aufeminin S.A.

DURÉE DE L'OFFRE : 15 jours de négociation

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



Le présent projet de note d'information a été établi et déposé auprès de l'AMF le 22 mai 2018, conformément aux articles 231-13, 231-16 et 231-18 de son règlement général.

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

AVIS IMPORTANT

Dans le cas où le nombre d'actions non présentées à l'offre par les actionnaires minoritaires de la société aufeminin ne représenterait pas, à l'issue de l'offre publique d'achat simplifiée, plus de 5% du capital ou des droits de vote d'aufeminin, TF1 a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'offre publique d'achat simplifiée, conformément aux dispositions des articles L. 433-4, III 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 aufeminin non apportées à l'offre publique d'achat simplifiée moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre.

Des exemplaires du présent projet de note d'information sont disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de TF1 (www.groupe-tf1.fr) et peuvent être obtenus sans frais sur simple demande auprès de Rothschild Martin Maurel (29 avenue de Messine, 75008 Paris).

La note d'information qui sera visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur seront mises gratuitement à disposition du public au siège de Rothschild Martin Maurel (29 avenue de Messine, 75008 Paris), ainsi que sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de TF1 (www.groupe-tf1.fr), conformément aux articles 231-27 2° et 231-28 du règlement général de l'AMF. Un communiqué de presse sera diffusé conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur et aufeminin S.A. seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	5
1.1. INTRODUCTION	5
1.2. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OPERATION.....	6
1.2.1. Contexte de l'opération.....	6
1.2.2. Répartition du capital et des droits de vote de la Société.....	8
1.2.3. Titres et droits donnant accès au capital de la Société	9
1.2.4. Motifs de l'Offre	10
1.3. INTENTIONS DE L'INITIATEUR POUR LES DOUZE MOIS A VENIR.....	10
1.3.1. Stratégie, politique industrielle, commerciale et financière	10
1.3.2. Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi.....	11
1.3.3. Politique de distribution de dividendes.....	11
1.3.4. Synergies	12
1.3.5. Intention concernant le maintien de la cotation de la Société	12
1.3.6. Gouvernance – Composition du conseil d'administration	13
1.3.7. Intentions en matière de fusion et d'intégration.....	14
1.3.8. Avantages pour la Société, l'Initiateur et leurs actionnaires	14
1.4. ACCORDS POUVANT AVOIR UN EFFET SIGNIFICATIF SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE. 15	15
2. CONDITIONS DE L'OFFRE.....	16
2.1. TERMES DE L'OFFRE	16
2.2. NOMBRE ET NATURE DES TITRES VISES PAR L'OFFRE	17
2.3. SITUATION DES TITULAIRES D'OPTIONS ET D' ACTIONS GRATUITES.....	17
2.3.1. Situation des titulaires d'Options.....	17
2.3.2. Situation des titulaires d'Actions Gratuites	18
2.3.3. Accords de liquidité.....	18
2.4. CONDITIONS AUXQUELLES L'OFFRE EST SOUMISE.....	19
2.5. PROCEDURE D'APPORT A L'OFFRE	19
2.6. DROIT APPLICABLE	20
2.7. CALENDRIER INDICATIF DE L'OFFRE.....	20
2.8. FINANCEMENT ET FRAIS DE L'OFFRE	21
2.8.1. Frais liés à l'Offre	21
2.8.2. Modalités de financement de l'Offre	21
2.9. RESTRICTIONS CONCERNANT L'OFFRE A L'ETRANGER	21
2.10. TRAITEMENT FISCAL DE L'OFFRE.....	22
2.10.1. Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel	23
2.10.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun.....	26
2.10.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France.....	27
2.10.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent	27

2.10.5. Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières	28
3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE	29
3.1. METHODOLOGIE	29
3.1.1. Sources d'information.....	29
3.1.2. Valeur d'entreprise et ajustement de valeur des capitaux propres	29
3.1.3. Nombre d'actions retenu.....	30
3.1.4. Méthodes d'évaluation retenues à titre principal	30
3.1.5. Méthodes d'évaluation écartées	31
3.2. APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE AU REGARD DES DIFFERENTES METHODES D'EVALUATION RETENUES	31
3.2.1. Référence à la valeur extériorisée lors de l'Acquisition du Bloc	31
3.2.2. Cours de Bourse de la Société	32
3.2.3. Multiples boursiers des sociétés comparables.....	33
3.2.4. Référence aux transactions comparables	35
3.2.5. Approche par les primes payées lors des Offres Publiques d'Achat Simplifiées lancées après acquisition d'un bloc de contrôle	36
3.2.6. Actualisation des flux nets de trésorerie disponibles futurs	36
3.3. SYNTHÈSE DES ÉLÉMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	39
4. PERSONNES RESPONSABLES DU CONTENU DE LA NOTE D'INFORMATION.....	40

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1. Introduction

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1 2° et suivants et 234-2 du règlement général de l'AMF, Télévision Française 1 S.A., société anonyme de droit français ayant un capital social de 41.973.148,40 euros, dont le siège social est sis au 1, Quai du Point du Jour, 92656 Boulogne Billancourt Cedex, France et immatriculée sous le numéro 326 300 159 RCS Nanterre (« **TF1** » ou l'« **Initiateur** »), offre de manière irrévocable aux actionnaires d'aufeminin S.A., société anonyme de droit français ayant un capital social de 1.891.977 euros, dont le siège social est sis au 8-10, rue Saint Fiacre, 75002 Paris, France, immatriculée sous le numéro 423 780 113 RCS Paris (« **AF** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris - Eurolist Compartiment B (ISIN FR0004042083 ; code mnémonique : FEM) d'acquérir la totalité de leurs actions AF, au prix unitaire de 39,47 euros (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par TF1, le 27 avril 2018, de 7.385.493 actions AF auprès d'Axel Springer International Holding GmbH (« **ASIH** »), par voie d'acquisition de bloc hors marché (l'« **Acquisition du Bloc** »), représentant 78,07% du capital et 77,94% des droits de vote de la Société¹.

L'Initiateur n'agit pas de concert avec un tiers ou un actionnaire de la Société.

L'Offre est présentée par Rothschild Martin Maurel, qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF. Rothschild Martin Maurel est habilitée à fournir des services de prise ferme en France.

En application de l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF, l'Offre prend la forme d'une offre publique d'achat simplifiée.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 15 jours de négociation (voir Section 2.7 «*Calendrier indicatif de l'Offre*»).

L'Offre vise :

- la totalité des actions non détenues directement ou indirectement par TF1 à la date des présentes, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre de 2.074.392 actions ;
- les actions nouvelles de la Société susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre, à raison de l'exercice des options de souscription d'actions (les « **Options** ») attribuées par la Société, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 205.000 actions ;

¹ Sur la base du nombre d'actions et de droits de vote théoriques (i.e. droits de vote calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF) au 27 avril 2018.

- les actions nouvelles de la Société susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'acquisition définitive des Actions Gratuites de la Société dont la période d'acquisition ne sera pas expirée à la date de la clôture de l'Offre, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 83.000 actions (les « **Actions Gratuites en Période d'Acquisition** »),

soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre total maximum de 2.362.392 actions.

Il est toutefois précisé que, à la connaissance de l'Initiateur, sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables (tels que le décès ou l'invalidité du bénéficiaire), les 83.000 Actions Gratuites en Période d'Acquisition et les 63.000 actions de la Société existantes attribuées gratuitement, et dont la période de conservation ne sera pas expirée à la date de clôture de l'Offre (les « **Actions Gratuites en Période de Conservation** » et ensemble avec les Actions Gratuites en Période d'Acquisition, les « **Actions Gratuites** ») ne pourront pas être apportées à l'Offre.

Dans la mesure où les réglementations applicables le permettent, les Actions Gratuites et les actions issues de l'exercice d'Options bénéficieront du mécanisme de liquidité décrit à la Section 2.3.3 "*Accords de liquidité*" du présent projet de note d'information.

1.2. Contexte et motifs de l'opération

1.2.1. Contexte de l'opération

Offre ferme de TF1 pour l'acquisition de la participation d'ASIH dans la Société

Le 12 décembre 2017, à la suite des discussions intervenues entre l'Initiateur et ASIH, l'Initiateur a remis à ASIH une offre ferme pour l'acquisition de la totalité des actions détenues par ASIH dans la Société, soit un total de 7.385.493 actions de la Société (le « **Bloc** ») (représentant 78,4% du capital), au prix de 38,74 € par action (sous réserve d'ajustements usuels à la date de réalisation).

Le 12 décembre 2017, l'Initiateur et ASIH ont publié un communiqué de presse commun afin d'annoncer l'offre ferme pour l'acquisition de la totalité des actions détenues par ASIH dans la Société, sous condition suspensive des autorisations des autorités de la concurrence autrichienne et française, et, une fois cette acquisition réalisée, le dépôt par TF1 de l'Offre.

Signature du contrat d'acquisition de la participation d'ASIH dans la Société

Le 15 janvier 2018, la Délégation Unique du Personnel de la Société a émis un avis favorable avec réserves sur l'opération d'Acquisition du Bloc.

Le 17 janvier 2018, l'Initiateur a conclu un contrat d'acquisition d'actions (le « **Contrat** ») avec ASIH, relatif à l'Acquisition du Bloc par TF1. La signature de ce Contrat a fait l'objet d'un communiqué de presse aux termes duquel TF1 a également annoncé qu'à la suite de l'acquisition effective de la participation de ASIH dans la Société et de la détermination définitive du prix d'acquisition, elle déposerait une offre publique d'acquisition visant les actions de la Société.

Stipulation particulière du Contrat : Droit de suite

Il est précisé que conformément aux termes du Contrat, ASIH bénéficie d'un droit de suite dans l'hypothèse où l'Initiateur, ou l'un de ses affiliés, déposerait dans les vingt-quatre (24) mois suivant la réalisation de l'Acquisition du Bloc une offre publique d'achat (ou une offre publique de retrait, suivie ou non d'un retrait obligatoire, à la suite de ladite offre publique d'achat) visant les titres de la Société, à un prix supérieur au prix de l'Offre (l'« **Offre en Surenchère** »). En cas d'exercice de ce droit de suite, le montant dû par l'Initiateur à ASIH sera égal à la différence entre le prix par action AF offert dans le cadre de l'Offre en Surenchère et 39,47 euros multiplié par le nombre d'actions composant le Bloc. L'Initiateur précise qu'il ne déposera pas, durant cette période, une telle Offre en Surenchère ; cette clause n'est donc pas de nature à rompre l'égalité entre les actionnaires dans le cadre de l'Offre.

Réalisation de l'acquisition par TF1 de la participation d'ASIH dans la Société

Conformément aux termes du Contrat, à la suite des autorisations des autorités de la concurrence autrichienne et française obtenues respectivement le 1^{er} mars 2018 et le 23 avril 2018, l'Initiateur a acquis hors marché, le 27 avril 2018, le Bloc auprès d'ASIH, au prix de 39,47 euros par action (tenant compte de l'ajustement prévu par le Contrat). Le Contrat ne prévoit aucun autre ajustement de prix ni aucun complément de prix.

Le 27 avril 2018, l'Initiateur, ASIH et la Société ont publié un communiqué de presse commun afin d'annoncer la réalisation de l'Acquisition du Bloc.

Conformément aux articles 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF et à l'article L. 233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré, par courrier en date du 27 avril 2018 complété par un courrier en date du 2 mai 2018 adressé à l'AMF et à la Société, avoir franchi à la hausse, le 27 avril 2018² tous les seuils légaux compris entre 5% et 66^{2/3}% du capital et des droits de vote de la Société, et a déclaré ses intentions concernant la Société.

Ces déclarations ont donné lieu à un avis publié par l'AMF le 2 mai 2018 sous le numéro 218C0816.

² L'accomplissement de l'ensemble des conditions suspensives prévues dans le contrat relatif à l'acquisition, par l'Initiateur, de 7.38.493 actions de la Société auprès d'ASIH, a été réalisé le 23 avril 2018 et le transfert de propriété desdites actions a eu lieu le 27 avril 2018.

Le 27 avril 2018, ASIH a déclaré à l'AMF et à la Société qu'elle avait, à la suite de l'Acquisition du Bloc, franchi à la baisse tous les seuils légaux et statutaires en deçà du seuil de 66^{2/3}% du capital et des droits de vote de la Société et ne détenait plus aucune action de la Société.

Ces déclarations ont donné lieu à un avis publié par l'AMF le 2 mai 2018 sous le numéro 2018C0811.

L'Initiateur ayant franchi à la hausse le seuil de 66^{2/3}% du capital social et des droits de vote de la Société consécutivement à l'Acquisition du Bloc, l'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 2° et suivants du règlement général de l'AMF.

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

Le capital social de la Société s'élève, à la connaissance de l'Initiateur et sur la base de l'information publique, à 1.891.977 euros divisés en 9.459.885 actions ordinaires de 0,20 euro de valeur nominale chacune.

Répartition du capital et des droits de vote de la Société avant l'Acquisition du Bloc

Le tableau ci-après présente, à la connaissance de l'Initiateur et sur la base de l'information publique disponible, la répartition du capital et des droits de vote de la Société avant la réalisation de l'Acquisition du Bloc³ :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote*
Axel Springer International Holding GMBH	7.385.493	78,31	13.490.695	86,72
Autres actions au nominatif	83 019	0,88	138 430	0,89
Auto-détention	34 767	0,37	-	-
Public	1 928 373	20,45	1 928 373	12,40
Total	9 431 652	100	15 557 498	100

**Conformément à l'article 231-1 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce comprises les actions dépourvues de droits de vote.*

³ Chiffres au 31 décembre 2017 issus du rapport annuel 2017 de la Société.

Répartition du capital et des droits de vote de la Société à la suite de l'Acquisition du Bloc

Le tableau ci-après présente, à la connaissance de l'Initiateur, la répartition du capital et des droits de vote de la Société à la date du dépôt de l'Offre, sur une base non diluée, à la suite de la réalisation de l'Acquisition du Bloc⁴ :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote*
TF1	7.385.493	78,07	7.385.493	78,03
Autres actions au nominatif	89.227	0,94	94.638	1
Auto-détention	-	-	-	-
Public	1.985.165	20,99	1.985.165	20,97
Total	9.459.885	100	9.465.296	100

**Conformément à l'article 231-1 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce comprises les actions dépourvues de droits de vote.*

Il est précisé que les 34.767 actions de la Société auto-détenues au 31 décembre 2017 ont été remises par la Société à des bénéficiaires d'actions gratuites de la Société à raison de l'acquisition définitive desdites actions gratuites.

Enfin, au cours des douze mois précédant le dépôt du présent projet de note d'information, à l'exception de l'Acquisition du Bloc, l'Initiateur n'a pas acquis, directement ou indirectement, d'actions de la Société. Il est toutefois précisé que l'Initiateur se réserve la possibilité de procéder à des acquisitions d'actions de la Société à compter du début de la période d'Offre et jusqu'à l'ouverture de l'Offre, dans le respect des dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

À l'exception des actions mentionnées ci-dessus acquises dans le cadre de l'Acquisition du Bloc intervenue le 27 avril 2018, l'Initiateur ne détient pas, directement ou indirectement, d'actions de la Société.

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

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

⁴ Sur la base du nombre d'actions et de droits de vote théoriques (i.e. droits de vote calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF) à la date du dépôt du projet de note d'information, soit 9.459.885 actions et 9.465.296 droits de vote. Le nombre de droits de vote théoriques au 27 avril 2018 était de 9.475.296 et est désormais de 9.465.296 en raison de la perte de droits de vote double liée à des transferts de titres détenus au nominatif.

1.2.4. Motifs de l'Offre

L'Offre s'inscrit dans le cadre de l'obligation faite à l'Initiateur par l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, 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 à la suite du franchissement à la hausse du seuil de 30% du capital et des droits de vote de la Société du fait de la réalisation de l'Acquisition du Bloc.

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

Les Sections 1.3.1 à 1.3.7 ci-après indiquent les intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois.

1.3.1. Stratégie, politique industrielle, commerciale et financière

L'Initiateur a l'intention de poursuivre les orientations stratégiques mises en œuvre par le conseil d'administration et l'équipe dirigeante actuelle de la Société en matière de développement.

D'une manière générale, l'Initiateur considère que l'Offre favorisera le développement de la Société et n'aura pas d'incidence négative sur la politique industrielle, commerciale et financière de la Société.

À l'occasion de la publication de ses résultats financiers 2017, le groupe TF1 a réaffirmé son ambition de devenir un leader multi-chaîne multi-plateforme multi-métier de contenus média de divertissement et d'information, intégré depuis la production jusqu'à la distribution.

Dans ce contexte, les priorités stratégiques du groupe TF1 sont d'une part de poursuivre la transformation du modèle historique de télévision en clair et d'autre part de développer des relais de croissance, notamment sur le digital et la production. L'objectif est d'atteindre un taux de marge opérationnelle courante à deux chiffres en 2019.

Le groupe TF1 a ainsi poursuivi une stratégie de développement volontariste sur le territoire du digital, avec successivement les acquisitions de MinuteBuzz, de Bonzaï Digital (TF1 Digital Factory), de Neweb (via l'acquisition du groupe Newen) ainsi qu'au travers des lancements de Studio71 France en partenariat avec ProSiebenSat. 1, Mediaset Espana et Mediaset Italia et de l'EBX - European Broadcaster Exchange – en partenariat avec Mediaset, ProSiebenSat. 1 et Channel4.

Néanmoins, après cette première série de développements, le groupe TF1 a souhaité franchir un cap en termes de taille critique sur le digital, pour y gagner en légitimité et en crédibilité vis-à-vis de ses clients, les marques, et face à des acteurs globaux natifs du digital.

De son côté, le groupe AF a su construire un modèle unique de créateurs de communautés et de leader du social e-Commerce.

Le groupe AF est devenu le premier créateur de communautés engagées et compte aujourd'hui des marques aussi emblématiques qu'Aufeminin, Marmiton, My Little Paris, Merci Alfred, Onmeda, EtoileCasting, Netmums, Zimbio, StyleBistro, Lonny et Livingly Media.

Ces communautés représentent plus de 500 millions de contacts dans le monde (France, Allemagne, Espagne, Italie, Royaume-Uni, Etats-Unis et Japon), sur les plateformes et réseaux sociaux.

Le groupe AF a développé un modèle économique original et innovant autour de trois piliers stratégiques : la transformation de la monétisation de ses inventaires en programmation, le social e-commerce (avec les marques My Little Box, Beautiful Box, Gretel Box et Gambettes box notamment), ainsi que des solutions de brand content cross plateformes, d'influence marketing, d'événementiel et de social reach.

Cette approche a permis au groupe AF de bâtir avec succès un modèle solide, que reflètent sa croissance et son niveau élevé de rentabilité.

Avec le groupe AF, le groupe TF1 a fait l'acquisition d'un acteur digital et international disposant d'un portefeuille de marques et de contenus uniques sur les cibles féminines lui permettant d'accélérer sa transformation digitale.

En collaboration avec le management et l'ensemble des salariés de la Société, l'Initiateur a l'intention de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société tout en l'accompagnant afin de conserver et renforcer sa position auprès de ses principaux clients.

L'Initiateur se réserve la faculté de mettre en place, dans le respect de l'intérêt social de la Société, des accords usuels dans le cadre d'un groupe (par exemple, des accords de gestion de trésorerie).

1.3.2. Intentions de l'Initiateur en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une stratégie de poursuite de l'activité et de développement des activités de la Société et n'aura pas d'impact négatif sur sa politique en matière d'emploi, les salariés de la Société continuant à bénéficier de leur précédent statut.

1.3.3. Politique de distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes de la Société continuera d'être déterminée par ses organes sociaux en fonction des capacités distributives, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et de ses filiales.

1.3.4. Synergies

En tant qu'actionnaire majoritaire d'AF, TF1 a pour objectif de capitaliser sur le rapprochement des deux acteurs majeurs pour atteindre son ambition de groupe leader multichaîne, multiplateforme, multimétier, de contenus média, de divertissement et d'information, intégré de la production à la distribution.

L'ensemble sera en mesure de proposer des solutions innovantes pour les marques, reposant sur la notoriété, l'affinité et l'influence.

Les leviers de création de synergies entre TF1 et AF seront de trois ordres :

- La création de synergies de revenus grâce à :
 - La proximité entre les verticales d'AF et celles portées par le groupe TF1 notamment via MinuteBuzz, Studio 71 ou TF1 Digital Factory et Neweb ;
 - Le renforcement des offres à destination des cibles féminines sur lesquelles AF a un savoir-faire reconnu, des marques iconiques et des performances de premier plan ;
 - Le développement de contenus vidéo pour accroître la visibilité des annonceurs ;
 - La constitution d'offre élargie pour le compte des marques et des annonceurs.
- Des synergies de coûts, comme par la mutualisation d'initiatives de développement et de recherche de partenariat, menées par les deux groupes autour de la DATA.
- Des synergies autour du croisement des études marketing, pour bâtir une connaissance approfondie des communautés, de leurs usages et de leurs attentes.

1.3.5. Intention concernant le maintien de la cotation de la Société

Retrait obligatoire

Dans le cas où le nombre d'actions non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société (à l'exception des actions faisant l'objet des accords de liquidité conclus avec TF1 conformément à ce qui est décrit à la Section 2.3.3 "*Accords de liquidité*" du présent projet de note d'information) ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur a l'intention de demander, dans un délai de trois mois à l'issue de la clôture de l'Offre, conformément aux articles L. 433- 4 III 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, étant précisé que cette procédure de retrait obligatoire entraînera la radiation des actions AF du marché Euronext.

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% 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, 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 (à l'exception des actions faisant l'objet des accords de liquidité conclus avec TF1 conformément à ce qui est décrit à la Section 2.3.3 "*Accords de liquidité*" du présent projet de note d'information), dans les conditions des articles 236-3 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Dans ce cas, le retrait obligatoire sera soumis au contrôle de l'AMF, qui se prononcera sur la conformité de celui-ci au vu notamment du rapport de l'expert indépendant qui sera désigné conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF.

Radiation d'Euronext Paris

L'Initiateur se réserve la possibilité, dans l'hypothèse où un retrait obligatoire n'aurait pas, le cas échéant, été mis en œuvre, de demander à Euronext la radiation des actions de la Société du marché réglementé d'Euronext Paris, si les conditions des règles de marché d'Euronext en vigueur sont réunies.

1.3.6. Gouvernance – Composition du conseil d'administration

Conformément aux termes du Contrat et à la suite de l'Acquisition du Bloc, Axel Springer SE (représenté par Monsieur Mathias Döpfner), Monsieur Andreas Wiele, Madame Anna Bender et Monsieur Dominik Hasler ont démissionné de leur mandat de membre du conseil d'administration de la Société.

Leur démission s'est accompagnée de la cooptation de Monsieur Gilles Pélisson, Monsieur Olivier Abecassis, Madame Christine Bellin et Monsieur Philippe Denery en qualité d'administrateurs.

Ces cooptations ont pris effet le 27 avril 2018 et seront soumises à la ratification des actionnaires de la Société lors de la prochaine assemblée générale convoquée le 11 juin 2018.

Il est également précisé que lors de la réunion du conseil d'administration de la Société en date du 27 avril 2018, Madame Marie-Laure Sauty de Chalon a été révoquée de ses fonctions de Président-Directeur-Général et a démissionné de son mandat d'administratrice. Monsieur Olivier Abecassis a été nommé Président-Directeur-Général de la Société.

Depuis le 27 avril 2018, le conseil d'administration de la Société est donc composé comme suit :

- Monsieur Olivier Abecassis , Président-Directeur-Général ;
- Madame Marie Pic-Pâris Allavena, administrateur indépendant ;

- Madame Karen Heumann, administrateur indépendant ;
- Monsieur Gilles Pélisson ;
- Madame Christine Bellin ; et
- Monsieur Philippe Denery.

1.3.7. Intentions en matière de fusion et d'intégration

En fonction des résultats de l'Offre et indépendamment de la possibilité de mettre en œuvre un retrait obligatoire, l'Initiateur se réserve le droit d'envisager les meilleures façons d'intégrer AF au sein du groupe TF1. Dans ce contexte, l'Initiateur se réserve la faculté de fusionner, à tout moment, AF ou certains actifs ou branches d'AF avec des sociétés du groupe TF1 (en ce compris l'Initiateur) ou de les transférer à des sociétés du groupe TF1 ou *vice versa*.

Les conditions de ces éventuelles opérations de fusion ou d'apport seront soumises aux instances représentatives du personnel compétentes pour consultation, en temps voulu et dans la mesure exigée par la loi, et seront examinées par l'AMF, le cas échéant, conformément à la réglementation en vigueur.

1.3.8. Avantages pour la Société, l'Initiateur et leurs actionnaires

Intérêt de l'opération pour la Société et ses actionnaires

L'Initiateur propose aux actionnaires d'AF qui apporteront leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate pour la totalité de leur participation au même prix que celui offert à ASIH, à savoir 39,47 euros par action. Cette opération permettra aux actionnaires choisissant d'apporter leurs actions AF à l'Offre de bénéficier d'une liquidité pour leurs actions à un prix présentant une prime de 46,4% par rapport au cours moyen de l'action pondéré sur les 6 mois qui précèdent cette date.

Les éléments d'appréciation du prix proposé sont précisés à la Section 3 "*Éléments d'appréciation du prix de l'Offre*" ci-après.

Cette opération permettra en outre à la Société de s'adosser à un groupe audiovisuel privé leader de la télévision en clair en France et de bénéficier de la capacité financière de ce dernier.

Intérêt de l'opération pour l'Initiateur et ses actionnaires

L'Initiateur considère que cette acquisition d'un acteur digital disposant d'un portefeuille de marques et de contenus uniques sur les cibles féminines s'intègre dans sa stratégie d'accélération de sa transformation digitale.

1.4. Accords pouvant avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Hormis ce qui a déjà été décrit dans la Section 1 “*Présentation de l'Offre*” et dans la Section 2.3 “*Situation des titulaires d'Options et d'Actions Gratuites*” ci-dessous, l'Initiateur n'a pas connaissance d'un quelconque accord et n'est pas partie à un quelconque accord en lien avec l'Offre ou qui pourrait potentiellement avoir un impact significatif sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, autres que ceux auquel il est fait référence ci-dessous.

2. CONDITIONS DE L'OFFRE

2.1. Termes de l'Offre

En application de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Rothschild Martin Maurel, agissant en qualité de banque présentatrice pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre sous la forme d'une offre publique simplifiée ainsi que le présent projet de note d'information relatif à l'Offre auprès de l'AMF le 22 mai 2018. L'AMF publiera un avis de dépôt concernant l'Offre sur son site Internet (www.amf-france.org).

Rothschild Martin Maurel garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF. Rothschild Martin Maurel est habilitée à fournir des services de prise ferme en France.

Conformément à l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF, l'Offre prend la forme d'une offre publique d'achat simplifiée.

L'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir auprès des actionnaires d'AF les actions de la Société qui seront apportées à l'Offre, au prix de 39,47 euros par action, pendant une période de 15 jours de négociation.

Conformément aux articles 221-3 et 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse concernant les conditions de l'Offre a été publié le 22 mai 2018 par l'Initiateur et rendu public sur le site Internet de TF1 (www.groupe-tf1.fr). Le projet de note d'information a été rendu public sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de TF1 (www.groupe-tf1.fr) et peut être obtenu gratuitement sur simple demande auprès de Rothschild Martin Maurel.

L'Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF qui publiera, le cas échéant, sur son site Internet (www.amf-france.org) une déclaration de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette déclaration de conformité emportera visa de la note d'information de l'Initiateur.

Le projet de note d'information ayant ainsi reçu le visa de l'AMF, ainsi que le document intitulé « Autres Informations » relatif notamment aux caractéristiques juridiques, financières et comptables de l'Initiateur, seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, auprès de Rothschild Martin Maurel. Ces documents seront aussi rendus publics sur les sites Internet de TF1 (www.groupe-tf1.fr) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Un communiqué de presse sera publié afin de préciser les conditions dans lesquelles ces documents seront rendus publics conformément à l'article 221-4 IV du règlement général de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

2.2. Nombre et nature des Titres visés par l'Offre

L'Offre porte sur l'ensemble des valeurs mobilières donnant accès au capital et des droits de vote de la Société, à savoir (i) les 2.074.392 actions émises à la date de la présente note d'information (à l'exclusion des actions acquises par l'Initiateur le 27 avril 2018 dans le cadre de l'Acquisition du Bloc), (ii) les actions nouvelles de la Société susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'exercice des Options, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 205.000 actions et (iii) les actions nouvelles de la Société susceptibles d'être émises à raison de l'acquisition définitive d'Actions Gratuites en Période d'Acquisition avant la clôture de l'Offre, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre maximum de 83.000 actions.

En conséquence, l'Offre porte sur un maximum de 2.362.392 actions de la Société.

À l'exception des Options et des Actions Gratuites, et à la date du présent projet de note d'information, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre titre de capital ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

2.3. Situation des titulaires d'Options et d'Actions Gratuites

2.3.1. Situation des titulaires d'Options

À la connaissance de l'Initiateur, 205.000 Options sont exerçables au 30 avril 2018 et ne sont plus sous période de blocage. En conséquence, les bénéficiaires d'Options pourront apporter à l'Offre les actions qu'ils viendraient à détenir à la suite de l'exercice de leurs Options. Il est rappelé que chaque Option donne droit à une action de la Société.

Les bénéficiaires d'Options souhaitant apporter à l'Offre les actions auxquelles ces Options donnent droit devront les avoir exercées suffisamment à l'avance pour que les actions issues de l'exercice des Options puissent être apportées à l'Offre, au plus tard le dernier jour de l'Offre.

Il est prévu de conclure entre les bénéficiaires d'Options ne souhaitant pas les exercer ou apporter à l'Offre les actions auxquelles ces Options donnent droit de conclure et l'Initiateur des accords de liquidité dans les conditions prévues à la Section 2.3.3 "*Accords de liquidité*" du présent projet de note d'information.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des plans d'Options exerçables mis en place par la Société au 30 avril 2018 :

Référence du Plan	Plan d'Options 2013
Date d'attribution	28/11/2013
Date limite d'exercice	28/11/2019
Prix d'exercice	26,19 €
Options restantes au 30/04/2018	205.000

2.3.2. Situation des titulaires d'Actions Gratuites

À la connaissance de l'Initiateur, les Actions Gratuites au 30 avril 2018 se décomposent de la manière suivante :

- 83.000 Actions Gratuites en Période d'Acquisition ; et
- 63.000 Actions Gratuites en Période de Conservation.

Sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables (tels que le décès ou l'invalidité du bénéficiaire), les Actions Gratuites sont indisponibles et ne pourront pas être apportées à l'Offre.

Il est prévu de conclure entre les bénéficiaires des Actions Gratuites et l'Initiateur des accords de liquidité dans les conditions prévues à la Section 2.3.3 "*Accords de liquidité*" du présent projet de note d'information.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des plans d'Actions Gratuites en cours mis en place par la Société au 30 avril 2018 :

Référence du Plan	Plan 2016	Plan 2016	Plan T1-17	Plan T2-17
Date d'attribution	01/08/2016	07/09/2016	09/06/2017	13/12/2017
Date d'acquisition	15/01/2018	15/01/2018	31/12/2018	31/03/2020
Date de disponibilité	01/08/2018	07/09/2018	08/06/2019	31/03/2020
Total des AGA en Période d'Acquisition	0	0	30.000	53.000
Total des AGA en Période de Conservation	62.000	1.000	0	0

2.3.3. Accords de liquidité

En considération de l'impossibilité (sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables) pour les bénéficiaires d'apporter à l'Offre les Actions Gratuites, il est prévu de conclure un contrat de liquidité portant sur les Actions Gratuites non disponibles à la clôture de l'Offre entre les titulaires des Actions Gratuites et l'Initiateur.

Ce contrat de liquidité comportera une promesse d'achat consentie par l'Initiateur au bénéfice des titulaires d'Actions Gratuites concernés, exerçable à compter de la date à laquelle la période d'indisponibilité aura expiré, suivie d'une promesse de vente consentie par les titulaires d'Actions Gratuites concernés au bénéfice de l'Initiateur, exerçable à compter de la fin de la période d'exercice de la promesse d'achat.

Le prix d'exercice par action des promesses sera calculé sur la base d'une formule aboutissant à ce jour au prix de l'Offre et ne pouvant en toute hypothèse aboutir à un prix supérieur au prix de l'Offre.

En outre, il est également prévu que les bénéficiaires d'Options concluent avec l'Initiateur un contrat de liquidité, par lequel les bénéficiaires d'Options ne souhaitant pas les exercer ou apporter à l'Offre les actions auxquelles ces Options donnent droit consentiront une promesse de vente au bénéfice de l'Initiateur, exerçable pendant une période de trois (3) mois à compter de :

- pour les Options qui seraient exercées après la clôture de l'Offre, le jour d'exercice des Options par le bénéficiaire ; ou
- pour les Options qui auraient été exercées avant la clôture de l'Offre mais non apportées à l'Offre par le bénéficiaire, la date de clôture de l'Offre.

Le prix d'exercice par action de cette promesse de vente sera calculé sur la base de la même formule.

2.4. Conditions auxquelles l'Offre est soumise

L'Offre n'est soumise à aucune condition prévoyant la présentation d'un nombre minimum d'actions pour qu'elle ait une suite positive. Par ailleurs, l'Offre n'est pas soumise à une quelconque condition d'obtention d'une autorisation au titre du contrôle des concentrations ou en matière réglementaire.

2.5. Procédure d'apport à l'Offre

Les actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, ou toute 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 sera ouverte pendant une période de 15 jours de négociation.

L'attention des actionnaires d'AF est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, elle ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

Képler Chevreux, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des actions qui seront apportées à l'Offre, conformément à la réglementation applicable en vigueur. Les actionnaires de la Société qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre pourront céder leurs actions sur le marché. Le règlement-livraison des actions cédées (y compris le paiement du prix) interviendra le deuxième jour de négociation suivant celui d'exécution des ordres, et les frais de négociation (y compris les frais de courtage et de TVA correspondants) afférents à ces opérations resteront en totalité à la charge des actionnaires apportant leurs actions à l'Offre, étant précisé que :

- Les actionnaires dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (banque, établissement de crédit, entreprise d'investissement, etc.) et qui souhaiteraient apporter leurs actions à l'Offre devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre de vente irrévocable au plus tard à la date (incluse) de clôture de l'Offre, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire financier.
- Les actions détenues sous la forme nominative devront être converties au porteur pour être apportées à l'Offre. En conséquence, les titulaires d'actions détenues sous la forme nominative et souhaitant apporter leurs actions à l'Offre devront demander la conversion de celles-ci sous la forme au porteur chez un intermédiaire habilité dans les plus brefs délais. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif entraînera la perte pour ces actionnaires des avantages liés à la détention de ces actions sous la forme nominative.

Aucune commission ne sera versée par l'Initiateur aux intermédiaires financiers par le biais desquels les actionnaires apporteront leurs actions à l'Offre.

2.6. Droit applicable

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

2.7. Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext publieront des avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre. À titre purement indicatif, un calendrier de l'Offre figure ci-après :

22 mai 2018	Dépôt du projet de note d'information auprès de l'AMF
25 mai 2018	Dépôt du projet de note en réponse de la Société
12 juin 2018	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF
13 juin 2018	Mise à disposition du public de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société

13 juin 2018	Mise à disposition du public des autres informations de l'Initiateur et des autres informations de la Société
14 juin 2018	Ouverture de l'Offre
5 juillet 2018	Clôture de l'Offre
10 juillet 2018	Publication de l'avis de résultat

2.8. Financement et frais de l'Offre

2.8.1. Frais liés à l'Offre

Les frais engagés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre (incluant en particulier les frais liés aux conseils financiers, juridiques et comptables, prestataires de services et de tout autre expert ou consultant ainsi que les coûts de publicité et de communication) sont estimés à 5.100.000 euros environ (hors taxes).

2.8.2. Modalités de financement de l'Offre

Dans l'hypothèse où la totalité des actions AF pouvant être apportées à l'Offre et non détenues par l'Initiateur à la date du présent projet de note d'information seraient apportées à l'Offre, le montant total devant être payé par l'Initiateur s'élèverait à un montant maximum de 93.243.612 euros.

Le financement des sommes dues par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre sera réalisé sur ses ressources propres.

2.9. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

La présente note d'information n'est pas destinée à être distribuée dans des pays autres que la France. L'Offre n'est pas ouverte et n'a pas été soumise au contrôle ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.

Les actionnaires d'AF en dehors de France ne peuvent participer à l'Offre, à moins que la loi et la réglementation qui leur sont applicables ne le leur permettent sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de l'Initiateur. En effet, la participation à l'Offre et la distribution de la présente note d'information peuvent faire l'objet de restrictions en dehors de France. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes faisant l'objet de telles restrictions, directement ou indirectement, et n'est pas susceptible d'acceptation s'agissant d'ordres émanant de pays au sein desquels l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes en possession de la présente note d'information doivent se conformer aux restrictions en vigueur au sein de leur pays. Le non-respect de ces restrictions peut constituer une violation des lois et règlements applicables aux places de marché des pays en question.

L'Initiateur rejette toute responsabilité en cas de la violation par toute personne de restrictions qui lui sont applicables.

La présente note d'information ainsi que tous les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent ni une offre de vente, ni une sollicitation, ni une offre d'achat de titres dans un pays au sein duquel l'Offre serait illégale. L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité, enregistrement ou visa en dehors de France.

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

2.10. Traitement fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française et de la réglementation en vigueur, les descriptions suivantes résument les conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre.

L'attention de ceux-ci est néanmoins attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un simple résumé, donné à titre d'information générale, du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur.

Les règles dont il est fait mention ci-après sont susceptibles d'être affectées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires qui pourraient avoir des effets rétroactifs ou s'appliquer à l'année ou à l'exercice en cours, ainsi que par d'éventuelles modifications de leur interprétation par l'administration fiscale française.

Les informations fiscales ci-dessous ne constituent pas une description exhaustive de l'ensemble des effets fiscaux susceptibles de s'appliquer aux actionnaires qui participeront à l'Offre. Ceux-ci sont invités à s'informer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, du régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Les personnes n'ayant pas leur résidence fiscale en France doivent, en outre, se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence et, le cas échéant, aux dispositions de la convention fiscale signée entre la France et leur Etat de résidence.

2.10.1. Actionnaires personnes physiques résidents fiscaux de France, agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas des opérations de bourse à titre habituel

Les personnes physiques qui réaliseraient des 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 sont invitées à s'assurer, auprès de leur conseiller fiscal habituel, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

a) Régime de droit commun

Impôt sur le revenu des personnes physiques

En application des dispositions de l'article 200 A du Code Général des Impôts (« **CGI** »), depuis le 1^{er} janvier 2018, les gains nets de cession des valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques sont en principe soumis au prélèvement forfaitaire unique (« **PFU** ») au taux de 12,8%. Les abattements proportionnels pour durée de détention sur les gains nets de cessions de valeurs mobilières et droits assimilés acquis avant le 1^{er} janvier 2018 ne sont pas applicables.

Toutefois, en application des dispositions du 2 de l'article 200 A du CGI, les gains nets de cession des valeurs mobilières et droits assimilés réalisés par des personnes physiques peuvent, par dérogation à l'application du PFU, et sur option expresse et irrévocable du contribuable, être pris en compte pour la détermination du revenu net global soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu après application, s'agissant des actions acquises avant le 1^{er} janvier 2018, d'un abattement pour une durée de détention de droit commun prévu à l'article 150-0 D 1 ter du CGI et sous réserve que les conditions de l'abattement renforcé prévu à l'article 150-0 D 1 quater A ne soient pas remplies, égal à :

a) 50% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date de la cession ;

b) 65% de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date de la cession.

Sauf exceptions, la durée de détention est décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions cédées. En tout état de cause, les plus-values de cession de titres acquis ou souscrits à compter du 1^{er} janvier 2018 sont exclues du champ d'application des abattements. L'option est globale et porte sur l'ensemble des revenus, gains nets, profits et créances entrant dans le champ d'application du PFU. Elle est exercée chaque année lors du dépôt de la déclaration de revenus et au plus tard avant la date limite de déclaration.

Les personnes disposant de moins-values nettes reportables, ayant réalisé des moins-values au cours de l'année de cession de leurs actions dans le cadre de l'Offre, ou réalisant une moins-value lors de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour étudier les conditions d'utilisation de ces moins-values.

L'apport des 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 des mêmes actions apportées à l'Offre.

Prélèvements sociaux

Les gains nets de cession d'actions sont également soumis (avant application de l'abattement pour durée de détention décrit ci-dessus en cas d'option pour le barème progressif) aux prélèvements sociaux au taux global de 17,2% répartis comme suit :

- la contribution sociale généralisée (« CSG »), au taux de 9,9% ;
- la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS »), au taux de 0,5% ;
- le prélèvement social, au taux de 4,5% ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social, au taux de 0,3% ; et
- le prélèvement de solidarité, au taux de 2%.

Ces prélèvements sociaux ne sont pas déductibles du revenu imposable soumis au PFU. Pour les gains nets de cession d'actions soumis sur option au barème progressif de l'impôt, la CSG est déductible à hauteur de 6,8% du revenu global imposable l'année de son paiement.

Contributions exceptionnelles sur les hauts revenus

L'article 223 sexies du CGI institue à la charge des contribuables passibles de l'impôt sur le revenu une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus applicable lorsque le revenu fiscal de référence du contribuable concerné excède certaines limites.

Cette contribution est calculée en appliquant un taux de :

- 3% à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250.001 euros et 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence comprise entre 500.001 euros et 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune ;
- 4% à la fraction du revenu fiscal de référence supérieure à 500.000 euros pour les contribuables célibataires, veufs, séparés ou divorcés et à la fraction de revenu fiscal de référence supérieure à 1.000.000 d'euros pour les contribuables soumis à imposition commune.

Le revenu fiscal de référence du foyer fiscal auquel il est fait mention ci-dessus est défini conformément aux dispositions du 1° du IV de l'article 1417 du CGI, après application éventuelle des règles de quotient définies à l'article 163-0 A du CGI. Le revenu de référence visé comprend notamment les gains nets de cession des actions réalisés par les contribuables concernés (avant application de l'abattement pour une durée de détention en cas d'option pour le barème progressif).

b) Régime spécifique des actions nominatives détenues dans le cadre d'un plan d'épargne en actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent des actions de la Société dans le cadre d'un PEA pourront participer à l'Offre.

Le PEA ouvre droit, sous certaines conditions, (i) 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 générés par les placements effectués dans le cadre du PEA, sous réserve que ces produits et plus-values demeurent investis dans le PEA et (ii) au moment de la clôture du PEA (si elle intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, y compris du fait d'un retrait partiel intervenant après cinq ans et avant huit ans) ou lors d'un retrait partiel des fonds du PEA (si un tel retrait intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), à une exonération d'impôt sur le revenu à raison du gain net réalisé depuis l'ouverture du plan, ledit gain net demeurant cependant soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-avant, à un taux global susceptible de varier selon la date à laquelle ce gain a été acquis ou constaté.

Des dispositions particulières, non décrites dans le cadre du présent projet de note d'information, sont applicables en cas de réalisation de moins-values, de clôture du plan avant l'expiration de la cinquième année qui suit l'ouverture du PEA, ou en cas de sortie du PEA sous forme de rente viagère. Les personnes concernées sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel.

2.10.2. Actionnaires personnes morales résidents fiscaux de France et soumis à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de droit commun

Les actionnaires personnes morales visés sont les sociétés françaises soumises à l'impôt sur les sociétés en France et les personnes morales de droit étranger soumises à l'impôt sur les sociétés en France et dont les actions de la Société sont à l'actif du bilan d'un établissement stable en France.

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des actions dans le cadre de l'Offre sont comprises dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun (actuellement 33,1/3% ou 28%). S'y ajoutent le cas échéant, (i) la contribution sociale de 3,3% (article 235 ter ZC du CGI), assise sur le montant de l'impôt sur les sociétés diminué d'un abattement de 763.000 euros par période de douze mois, (ii) pour les sociétés (x) ayant un chiffre d'affaires supérieur à 1.000.000.000 euros, et (y) clôturant leur exercice au 30 décembre 2018 au plus tard, une contribution exceptionnelle qui serait égale, au maximum, à 15% de l'impôt sur les sociétés, et (iii) pour les sociétés (x) ayant un chiffre d'affaires supérieur à 3.000.000.000 euros, et (y) clôturant leur exercice au 30 décembre 2018 au plus tard, une contribution additionnelle à la contribution exceptionnelle qui serait égale, au maximum à 15% de l'impôt sur les sociétés. Les contributions exceptionnelles ayant la même assiette imposable, les entreprises ayant un chiffre d'affaires supérieur à 3.000.000.000 euros seraient en pratique assujetties à une imposition supplémentaire représentant 30% de leur impôt sur les sociétés. Pour ces dernières, le taux effectif d'impôt sur les sociétés s'élèverait ainsi à 44.43%.

Les moins-values réalisées lors de la cession des actions de la Société dans le cadre de l'Offre viendront 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.

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

Par ailleurs, la loi de finances pour 2017 prévoit que pour les exercices ouverts entre le 1^{er} janvier 2017 et le 31 décembre 2017 (inclus), le taux de l'impôt sur les sociétés est ramené à 28% pour les sociétés répondant à la définition des petites et moyennes entreprises figurant à l'annexe I du règlement 651/2014 de l'Union Européenne, pour la fraction de leur bénéfice n'excédant pas 75.000 euros, et pour les entreprises satisfaisant aux conditions visées au paragraphe précédent, pour la fraction de leur bénéfice comprise entre 38.120 euros et 75.000 euros.

La loi de finances pour 2018 prévoit que pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2018, le taux de l'impôt sur les sociétés est de 28% pour toutes les entreprises, mais uniquement à hauteur de la fraction des bénéfices n'excédant pas 500.000 euros.

Les contribuables sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal pour déterminer le taux qui leur est applicable.

Les commentaires ci-dessus ne concernent pas les personnes morales pour lesquelles les actions de la Société revêtent le caractère de titres de participation (ou de titres assimilés inscrits à un sous compte spécial « titres relevant du régime des plus-values à long terme ») satisfaisant à toutes les autres conditions pour bénéficier du régime des plus-values ou moins-values sur cession de titres de participation de l'article 219 I. a. quinquies du CGI. Ces personnes sont invitées à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

2.10.3. Actionnaires non-résidents fiscaux de France

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

2.10.4. Actionnaires soumis à un régime d'imposition différent

Les porteurs d'actions soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus et qui participent à l'Offre, notamment les contribuables dont les opérations portant sur des valeurs mobilières dépassant la simple gestion de portefeuille et qui ont inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial ou les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés pour lesquelles les actions revêtent la nature de titres de participation ou titres assimilés, devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal applicable à leur cas particulier.

2.10.5. Droits d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières

La Société n'étant pas une société dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière excédait un milliard d'euros au 1^{er} décembre 2017, l'acquisition par l'Initiateur des actions de la Société ne sera pas soumise à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI ; les actionnaires de la Société ne seront pas soumis à cette taxe à raison de la cession de leurs actions de la Société dans le cadre de l'Offre.

En principe, aucun droit d'enregistrement n'est dû en France à raison de la cession d'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 cette cession ne soit constatée par un acte. Dans ce dernier cas, la cession des actions doit faire l'objet d'un enregistrement dans le mois de sa date et cet enregistrement donne lieu au paiement d'un droit au taux proportionnel de 0,1% assis sur le prix de cession.

3. ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX DE L'OFFRE

3.1. Méthodologie

Le prix offert par l'Initiateur est de 39,47 euros en numéraire par action AF.

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant ci-dessous ont été préparés par Rothschild Martin Maurel, pour le compte de l'Initiateur. Ces éléments ont été établis sur la base des méthodes usuelles d'évaluation fondées sur les informations publiques disponibles et informations écrites ou orales communiquées par la Société ou au nom de celle-ci. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part de Rothschild Martin Maurel.

Les informations, données chiffrées et analyses figurant dans le projet de note d'information autres que les données historiques reflètent des informations prospectives, des anticipations et des hypothèses impliquant des risques, des incertitudes et d'autres facteurs, à propos desquels il ne peut être donné aucune garantie et qui peuvent conduire à ce que les faits réels ou les résultats diffèrent significativement de ce qui figure dans le projet de note d'information.

3.1.1. Sources d'information

Les analyses ci-après s'appuient sur les sources d'information suivantes :

- Rapports financiers et documents de référence publiés par AF pour l'exercice clos respectivement au 31 décembre 2015, au 31 décembre 2016 et au 31 décembre 2017 ;
- Les présentations et communiqués de presse disponibles sur le site internet d'AF ;
- Pour les projections d'AF : le plan d'affaires tel que communiqué par AF, présenté et approuvé au conseil d'administration d'AF le 4 mai 2018 ;
- Pour les données boursières et les projections financières des sociétés comparables : Bloomberg et Factset ; et
- Pour les analyses de transactions comparables : informations financières publiques disponibles.

3.1.2. Valeur d'entreprise et ajustement de valeur des capitaux propres

Les ajustements présentés ci-dessous (les « **Ajustements de Valeur** ») ont été établis sur la base des comptes annuels consolidés de la Société ainsi que des informations fournies par la Société ou estimées par Rothschild Martin Maurel.

En K€		Commentaires
Dettes financières	2 192	Valeur Comptable - 31/12/2017
Trésorerie et équivalent	(66 178)	Valeur Comptable - 31/12/2017
Dettes nettes au 31/12/2017	(63 986)	
Provisions pour pensions et retraites	91	Valeur comptable, post impôt normatif de 33,3% - 31/12/2017
Provisions pour litiges et réclamations contentieuses	335	Valeur comptable, post impôt normatif de 33,3% - 31/12/2017
Participations dans les Sociétés Mises en Equivalence	(157)	Valeur comptable - 31/12/2017
Autres ajustements	14 373	Autres
Ajustements de Valeur	(49 344)	

Source: Société

3.1.3. Nombre d'actions retenu

Au 31 décembre 2017, le capital d'AF était composé de 9.431.652 actions dont 34.767 actions auto-détenues.

Le nombre total d'actions retenu correspond au nombre total d'actions émises, tel que communiqué par AF, diminué des actions auto-détenues et augmenté des actions susceptibles d'être émises par (i) l'exercice d'options calculé selon la « treasury stock method » sur la base des derniers cours de l'action d'AF à 39,50 euros, au 7 mai 2018 et (ii) l'émission liée aux plans d'actions gratuites attribuées et restant à exercer.

En actions		Commentaires
Nombre d'actions émises	9 431 652	Au 31/12/2017
Nombre d'actions d'auto-contrôle	(34 767)	Au 31/12/2017
Plans d'actions gratuites	150 000	Au 31/12/2017
Effet dilutif des stock options ((A) - (B))	69 077	Au 31/12/2017, "Treasury Stock Method"
Prix d'exercice (€)	26,19	
Nombre d'options attribuées (A)	205 000	Au 31/12/2017
Nombre d'actions rachetées sur le marché (B)	135 923	
Nombre d'actions diluées	9 615 962	

Source: Société

3.1.4. Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Les méthodes suivantes ont été retenues dans le cadre de l'analyse du prix de l'Offre :

- Référence à la valeur extériorisée lors de l'Acquisition du Bloc ;
- Cours de bourse de la Société ;
- Multiples boursiers des sociétés comparables ;
- Référence aux transactions comparables ;
- Primes payées lors des précédentes OPAS comparables ; et
- Actualisation des flux nets de trésorerie disponibles futurs (« DCF »).

3.1.5. Méthodes d'évaluation écartées

Actif net comptable (« ANC ») et actif net réévalué (« ANR »)

Ces méthodes patrimoniales consistent à valoriser une société sur la base de la valeur comptable de ses actifs ou sur la base d'une valeur comptable corrigée de plus ou moins-value latentes non reflétées par le bilan.

Ces méthodes ne sont pas pertinentes pour valoriser une société de média digital dont il est envisagé de poursuivre l'exploitation. C'est pourquoi les mesures de l'ANC et de l'ANR apparaissent d'une pertinence limitée pour l'appréciation de la valeur d'AF dans le cadre de la présente Offre.

A titre d'information, la valeur comptable des capitaux propres consolidés de la Société s'élevait à 138 millions d'euros au 31 décembre 2017 soit 14,63 euros par action.

Actualisation des flux de dividendes futurs

Cette méthode d'évaluation consiste à actualiser les dividendes prévisionnels versés aux actionnaires pour évaluer les capitaux propres d'une société.

Toutefois, cette méthode reste fondamentalement liée au taux de distribution qui est proposé aux actionnaires par le conseil d'administration. Dès lors, ce taux fixé par la société n'est pas nécessairement corrélé aux résultats financiers et à la capacité de génération de trésorerie de la société. Cette méthode n'a donc pas été jugée pertinente.

Objectif de cours de bourse des analystes financiers

Les analystes financiers publient un objectif de cours estimant la valeur intrinsèque des sociétés suivies. La Société est très peu suivie par les analystes et cette méthode de valorisation est donc écartée.

3.2. Appréciation du prix de l'Offre au regard des différentes méthodes d'évaluation retenues

3.2.1. Référence à la valeur extériorisée lors de l'Acquisition du Bloc

Le prix payé par l'Initiateur dans le cadre de l'Acquisition du Bloc est considéré comme un point de référence pertinent, car déterminé à l'issue d'une négociation entre personnes indépendantes pour la cession du contrôle de la Société.

En exécution d'un contrat de cession d'actions conclu le 12 décembre 2017, TF1 a acquis, le 27 avril 2018, auprès d'ASIH 7.385.493 actions de la Société aux prix unitaire de 39,47 euros, comme décrit en section 1.2.1.

Les prix par action offert dans le cadre de l'OPA simplifiée est identique au prix d'acquisition des dites actions par l'Initiateur.

3.2.2. Cours de Bourse de la Société

Les actions de la Société (code ISIN : FR0004042083) sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext Paris.

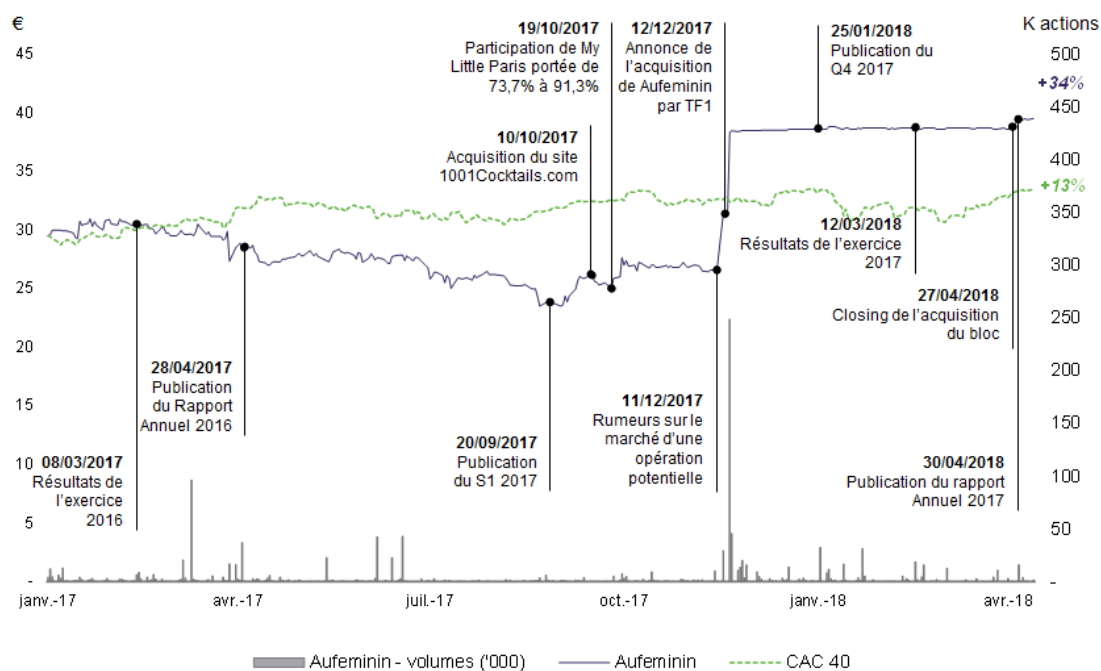
Sur la période de 6 mois se terminant le 8 décembre 2017 (derniers cours de bourse non-affecté par les rumeurs de marché), le volume cumulé échangé représentait c.12% du capital flottant (défini comme étant le nombre total d'actions émises excluant celles détenues par ASIH ainsi que les actions propres de la Société). Sur la période de 3 mois se terminant le 8 décembre 2017, le volume cumulé échangé représentait c.5% du capital flottant et c.1% sur la période 1 mois.

Pour les besoins de cette analyse, les cours de bourse des actions jusqu'au 8 décembre 2017, jour précédant les premières rumeurs ont été retenus.

Le tableau ci-après résume les niveaux de prime induits par le prix de l'Offre sur le cours de clôture du 8 décembre 2017, ainsi que sur les Cours Moyens Pondérés des Volumes Echangés (« **CMPVE** ») sur les différentes périodes se terminant à cette date.

Prime induite par le prix d'Offre de 39,47€		Prime offerte par action (%)
Cours de clôture du 8 décembre 2017	26,6	+48,4%
CMPVE 1 mois	26,8	+47,3%
CMPVE 3 mois	26,1	+51,2%
CMPVE 6 mois	27,0	+46,4%
CMPVE 9 mois	28,1	+40,6%
CMPVE 12 mois	28,3	+39,3%
Cours le plus haut sur les 12 derniers mois (14 février 2017)	31,0	+27,5%
Cours le plus bas sur les 12 derniers mois (15 septembre 2017)	23,5	+68,0%

Le prix de l'Offre induit une prime de 48,4% sur le cours de clôture du 8 décembre 2017 et de 47,3% sur le CMPVE du mois précédent. Il induit également une prime de 27,5% sur le cours le plus haut et de 68,0% sur le cours le plus bas des 12 derniers mois précédant le 8 décembre 2017.



Il convient de noter que cette méthode constitue une référence d'évaluation usuelle mais présente certaines limites, dans le cadre de notre analyse, la liquidité d'AF étant inférieure à celle de ses pairs.

3.2.3. Multiples boursiers des sociétés comparables

La méthode d'évaluation par l'analyse des sociétés cotées comparables consiste à appliquer aux agrégats financiers d'AF les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables intervenant sur le même secteur d'activité.

Dans le cadre des travaux d'évaluation, les multiples de valeur d'entreprise / EBITDA (« VE / EBITDA ») et EBIT (« VE / EBIT ») ont été retenus. Ces multiples permettent de mesurer les performances opérationnelles des différentes sociétés de l'échantillon. Le multiple de cours de bourse / bénéfice par action (« PER ») a été écarté du fait de la différence de structure financière entre les sociétés de l'échantillon. Le multiple de valeur d'entreprise / chiffre d'affaires (« VE / CA ») a été écarté dans la mesure où ce multiple de valorisation ne capture pas la profitabilité propre à chaque société.

La valeur d'entreprise des pairs est définie comme suit : capitalisation boursière + dernière dette nette financière disponible + intérêts minoritaires (à valeur comptable) + engagements de retraite (nets de la valeur des actifs de couverture) après impôts – titres de participation (à valeur comptable).

L'application des multiples de VE / EBITDA et VE / EBIT permet d'obtenir une valeur d'entreprise pour la Société. La valeur des capitaux propres de la Société s'obtient en soustrayant les Ajustements de Valeur de la valeur d'entreprise de la Société. Pour les besoins de cette méthodologie, des ajustements de valeur additionnels ont été pris en compte afin de refléter les flux de trésorerie liés à l'acquisition d'Ykone et les intérêts minoritaires d'Ykone, acquisition réalisée en avril 2018.

Les multiples des sociétés comparables ont été calculés sur la base du cours de bourse à la date du 8 décembre 2017 et appliqués aux agrégats d'AF 2018e et 2019e. Pour les besoins de cette méthodologie, les agrégats d'EBITDA et d'EBIT de la société ont été retraités pour l'année 2018e afin de refléter la contribution sur une année pleine des agrégats d'EBITDA et d'EBIT d'Ykone.

L'échantillon retenu correspond à des sociétés : (i) *small-cap* Internet française (1000 mercis) et (ii) éditeurs de contenus en ligne (Yahoo Japan, TimeOut, Axel Springer).

Entreprise	Siège social	CA 2017 ¹	Catégorie	Description
1000 Mercis	Paris	59	Small-cap internet française	Vente de services pour les annonceurs permettant d'optimiser leurs actions de fidélisation sur tous les supports digitaux (PC, tablettes, mobiles, iBeacon et objets connectés In-store)
Yahoo Japan	Tokyo	6 683	Editeurs de contenus en ligne	Vente d'espaces publicitaires en ligne, e-commerce et solutions marketing en ligne
TimeOut	Londres	44	Editeurs de contenus en ligne	Vente d'espaces publicitaires liés à des contenus thématiques (restaurants, activités culturelles, voyages)
Axel Springer	Berlin	3 563	Editeurs de contenus en ligne	Médias imprimés et numériques, vente d'espaces de publicité et e-commerce

¹Chiffre d'affaires 2017 en Euros, calendarisés au 31 décembre; Source: Factset

Les multiples boursiers retenus pour valoriser AF sont les multiples de VE / EBITDA et de VE / EBIT. Les valeurs centrales retenues correspondent aux multiples moyens de l'échantillon.

Au 8 décembre 2017, les multiples boursiers retenus sont les suivants :

	Capitalisation boursière ¹ (M€)	VE (M€)	VE / EBITDA		VE / EBIT	
			2018e	2019e	2018e	2019e
1000 Mercis	123	132	8,7x	7,2x	10,6x	8,4x
Yahoo Japan	21 839	19 033	9,9x	8,8x	12,1x	10,8x
Axel Springer	6 947	8 400	11,7x	10,8x	15,8x	14,0x
Time Out	207	165	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Moyenne			10,1x	8,9x	12,8x	11,1x
Médiane			9,9x	8,8x	12,1x	10,8x

¹Moyenne 1 mois

Sur la base des multiples 2018e, le prix d'Offre fait ressortir une prime de 50,9% à 59,8% par rapport aux prix par action induit par cette méthode.

Il convient de noter que cette méthode constitue une référence d'évaluation usuelle mais présente, dans le cadre de notre analyse, certaines limites dans la mesure où aucune des sociétés retenues n'est parfaitement comparable à AF (en termes d'activité, de taille, de profil de croissance du chiffre d'affaires et de niveau de marge d'EBITDA).

3.2.4. Référence aux transactions comparables

Cette approche consiste à comparer le prix de l'Offre à la valeur obtenue par application des multiples induits par des transactions précédentes sur des sociétés comparables.

Dans le cadre de cette évaluation, ont été retenues comme transactions pertinentes :

- L'acquisition d'AOL par Verizon en mai 2015
- L'acquisition de CCM Benchmark Group par Le Figaro en octobre 2015
- L'acquisition de Cracked par Scripps Networks en avril 2016
- L'acquisition de Banzai Media Holding par Arnolde **Mondadori** en juin 2016
- L'acquisition de Parship par ProSieben en septembre 2016
- L'acquisition de Web MD par KKR et IB Internet Brands en juillet 2017
- L'acquisition de Scripps Networks par Discovery Communication en juillet 2017

Dans le cadre de cette approche, a été retenue la moyenne des multiples de VE / EBITDA calculés pour chacune des transactions comme le rapport entre la valeur d'entreprise induite par la transaction et l'EBITDA sur la base des derniers résultats publiés avant l'annonce de la transaction. Ces multiples sont ensuite appliqués à l'EBITDA de la Société sur la base des douze derniers mois au 31 décembre 2017, pour obtenir une valeur d'entreprise, elle-même ajustée pour calculer une valeur des capitaux propres. Le tableau ci-dessous présente le prix par action induit par cette méthodologie :

Cible	Acquéreur	Pays	Date	VE (M€)	VE / EBITDA
Scripps Networks	Discovery Communication	USA	juil-17	12 199	10,7x
Web MD	KKR / IB Internet Brands	USA	juil-17	2 405	12,1x
Parship	ProSieben	Allemagne	sept-16	300	12,0x
Banzai Media Holding	Arnolde Mondadori	Italie	juin-16	41	10,3x
Cracked	Scripps Networks	USA	avr-16	34	12,6x
CCM Benchmark Group	Le Figaro	France	oct-15	120	10,4x
AOL	Verizon	USA	mai-15	3 477	9,6x
Moyenne					11,1x
Médiane					10,7x

	VE / EBITDA	
	Moyenne	Médiane
Multiples sélectionnés	11,1x	10,7x
Prix par action AF induit (€)	29,7	28,8
Prime induite / (décote) induite	33,0%	37,0%

Sur la base des multiples moyens et médians de VE / EBITDA, le prix offert fait ressortir une prime entre 33,0% et 37,0% sur la valeur induite par application des multiples d'EBITDA.

3.2.5. Approche par les primes payées lors des Offres Publiques d'Achat Simplifiées lancées après acquisition d'un bloc de contrôle

L'approche par les primes payées consiste à appliquer au cours de l'action AF les primes moyennes observées sur un échantillon d'OPAS précédentes lancées après acquisition d'un bloc de contrôle en France.

L'échantillon de transactions retenu inclut les transactions depuis 2011 sans critère de taille étant donné le nombre limité d'opérations. Sur la base de ces critères, un total de 15 transactions a été retenu.

La moyenne des primes observées sur la moyenne 1-mois des cours des actions cibles ressort à 28,7%. L'application de cette prime sur le CMPVE 1 mois de l'action AF en date du 8 décembre 2017 (26,79 euros par action) fait ressortir une valeur de 34,48 euros par action.

Il est à noter que le prix de l'Offre représente une prime de 47,3% sur le CMPVE 1 mois du cours de l'action AF en date du 8 décembre 2017.

3.2.6. Actualisation des flux nets de trésorerie disponibles futurs

Cette méthode consiste à déterminer la valeur d'entreprise de la Société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles futurs, qu'elle est susceptible de générer en utilisant le coût du capital. La valeur des capitaux propres de la Société s'obtient en soustrayant les Ajustements de Valeur de la valeur d'entreprise de la Société. Cette méthode est extrêmement sensible aux hypothèses retenues dans les projections.

L'évaluation sur la base de l'actualisation des flux de trésorerie futurs a été réalisée au 31 décembre 2017, en utilisant une convention de réception des flux à mi-année.

La mise en œuvre de cette méthode repose sur les hypothèses suivantes :

- Plan d'affaires indépendant préparé par les dirigeants d'AF et arrêté par le conseil d'administration de AF le 4 mai 2018 sur la période 2018e – 2021e, extrapolé jusqu'en 2024e. Ce plan d'affaires prend en compte un changement dans le mix d'activités de la Société, avec une accélération des ventes de type « e-commerce ». Les principales hypothèses du plan d'affaires sont détaillées ci-dessous :
 - Une croissance moyenne du chiffre d'affaires comprise entre 15,0% et 20,0% ;

- Une marge d'EBITDA en décroissance d'environ 16,0% au début du plan à environ 15,0% à la fin du plan, en baisse par rapport aux marges historiques de la Société, à mettre en lien avec le changement du mix d'activités reflété dans le plan d'affaires ;
 - La Société est très peu suivie par les analystes financiers. Barclays, JP Morgan et HSBC ont néanmoins publié dans le cadre de leur couverture d'Axel Springer et TF1 des estimations de chiffre d'affaires et d'EBITDA pour la Société. Les estimations de chiffre d'affaires par les analystes financiers sont sensiblement différentes des projections du management. Néanmoins, les estimations d'EBITDA sur la période du plan d'affaires ne présentent pas d'écart significatif avec le consensus des projections établies par les analystes financiers ;
 - L'ensemble des flux de trésorerie liés à la transaction avec TF1, les flux liés à l'acquisition d'Ykone et les autres flux de trésorerie liés aux acquisitions ont été pris en compte dans le plan d'affaires ;
- Un taux d'imposition en cohérence avec la fiscalité française ;
- | 2018e | 2019e | 2020e | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | Taux normatif |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|
| 34,4% | 32,0% | 28,9% | 27,4% | 25,8% | 25,8% | 25,8% | 25,8% |
- Une hypothèse de variation du besoin en fonds de roulement nulle sur l'horizon du plan d'affaires, sur la période d'extrapolation et en année normative ;
- Des investissements maintenus constants en pourcentage du chiffre d'affaires à environ 4,0% sur la période du plan d'affaires, en ligne avec le ratio des investissements en pourcentage du chiffre d'affaires moyen observé sur la période 2015-2017 ;
- Les hypothèses suivantes, pour la période d'extrapolation :
- Nous retenons une croissance du chiffre d'affaires décroissant progressivement pour atteindre un niveau normatif de 1,5% (le « taux de croissance perpétuel » ou le « TCP »), en ligne avec la moyenne des hypothèses de TCP retenues par les analystes financiers sur les pairs ;
 - Une marge d'EBITDA décroissant progressivement vers la marge normative retenue de 15,0% ;
 - Des investissements décroissants progressivement vers leur niveau normatif, situé à environ 3,0% du chiffre d'affaires ;
 - Des amortissements atteignant progressivement leur valeur normative, égale à celle des investissements normatifs (environ 3,0% du chiffre d'affaires) ;

- Calcul du Coût Moyen Pondéré du Capital (« **CMPC** ») : compte tenu de la situation financière de trésorerie nette positive de la Société et du faible endettement des comparables boursiers, nous avons retenus un taux d'actualisation égal à notre estimation du taux sur capitaux propres, soit c.8,0%, en ligne avec la moyenne des pairs des analystes. Ce taux a été obtenu à partir des hypothèses suivantes :
 - Taux sans risque : c. 0,7% (source : moyenne Bloomberg sur 1 mois) ;
 - Prime de risque de marché : c. 9,0% (source : moyenne Bloomberg sur 1 mois) ;
 - Béta de c. 0,78x, correspondant à la moyenne des Bétas désendettés des comparables boursiers (source : moyenne Factset sur 5 ans).
- Calcul de la valeur terminale
 - La valeur terminale a été déterminée à partir de la formule de « Gordon Shapiro » qui consiste à actualiser à l'infini un flux de trésorerie normatif en prenant pour hypothèse le taux de croissance et la marge d'EBITDA normative. Celle-ci représente c. 80% de la valeur d'entreprise induite par cette méthode.

Les tableaux ci-dessous présentent les prix par action induits par cette méthode ainsi que les sensibilités du résultat au TCP et au CMPC.

Prix par action induits

		CMPC				
		7,50%	7,75%	8,00%	8,25%	8,50%
Taux de croissance perpétuelle (%)	+1,00%	36,51	35,19	33,96	32,82	31,76
	+1,25%	37,65	36,23	34,92	33,71	32,58
	+1,50%	38,88	37,35	35,95	34,66	33,45
	+1,75%	40,21	38,57	37,07	35,68	34,39
	+2,00%	41,67	39,90	38,27	36,78	35,41

Primes induites

		CMPC				
		7,50%	7,75%	8,00%	8,25%	8,50%
Taux de croissance perpétuelle (%)	+1,00%	+8,1%	+12,2%	+16,2%	+20,3%	+24,3%
	+1,25%	+4,8%	+8,9%	+13,0%	+17,1%	+21,2%
	+1,50%	+1,5%	+5,7%	+9,8%	+13,9%	+18,0%
	+1,75%	(1,8%)	+2,3%	+6,5%	+10,6%	+14,8%
	+2,00%	(5,3%)	(1,1%)	+3,1%	+7,3%	+11,5%

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles basée sur les hypothèses décrites ci-dessus fait ressortir une valeur par action comprise entre 33,71 euros (CMPC de 8,25% et taux de croissance à l'infini de 1,25%) et 38,57 euros (CMPC de 7,75% et taux de croissance à l'infini à 1,75%), le prix offert dans le cadre de l'OPA Principale représentant une prime comprise entre 2,3% et 17,1%.

3.3. Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'offre

Le prix d'Offre fait ressortir des primes par rapport aux prix induits avec l'ensemble des méthodologies retenues et détaillées ci-dessus. Ces primes sont indiquées dans le tableau ci-dessous :

	Méthodologie	Prix induit (€/action)	Prime induite par le prix d'Offre
Analyse du cours de bourse¹	Cours de clôture du 8 décembre 2017	26,59	+48,4%
	CMPVE 1 mois	26,79	+47,3%
	CMPVE 3 mois	26,11	+51,2%
	CMPVE 6 mois	26,96	+46,4%
	CMPVE 9 mois	28,07	+40,6%
	CMPVE 12 mois	28,33	+39,3%
	Cours le plus haut sur les 12 derniers mois	30,95	+27,5%
	Cours le plus bas sur les 12 derniers mois	23,50	+68,0%
Multiples boursiers de sociétés comparables	Moyenne VE / EBITDA 2018e	25,80	+53,0%
	Moyenne VE / EBITDA 2019e	26,16	+50,9%
	Moyenne VE / EBIT 2018e	24,69	+59,8%
	Moyenne VE / EBIT 2019e	25,45	+55,1%
Multiples de transactions comparables	Moyenne VE / EBITDA	29,68	+33,0%
	Médiane VE / EBITDA	28,80	+37,0%
Primes payées lors des précédentes OPAS comparables	Application de la moyenne des primes observées sur la moyenne 1-mois des cours des actions cibles au CMPVE 1 mois de AF	34,48	+14,5%
DCF	DCF - CMPC 8,0% / TCP 1,5%	35,95	+9,8%

¹Période se terminant le 8 décembre 2017

4. PERSONNES RESPONSABLES DU CONTENU DE LA NOTE D'INFORMATION

Pour l'Initiateur

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

Télévision Française 1

représentée par son Président-Directeur Général, M. Gilles Pélisson

Pour l'établissement présentateur

« Conformément à l'article 231-18 du règlement général de l'AMF, Rothschild Martin Maurel, 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 ».

Rothschild Martin Maurel