

*Le projet d'offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLI PAR**



**EN REPONSE AU PROJET D'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES  
ACTIONS DE LA SOCIETE AUFEMININ INITIEE PAR**



AUTORITÉ  
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent projet de note en réponse a été établi et déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») le 25 mai 2018 conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 de son règlement général.

**AVIS IMPORTANT**

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Ledouble agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

Le présent projet de note en réponse est disponible sur les sites internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de Aufeminin (<http://corporate.aufeminin.com>) et peut être obtenu sans frais auprès de :

**AUFEMININ**

8-10, rue Saint-Fiacre et 33-35, rue du Sentier  
75002 Paris

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Aufeminin feront l'objet d'une note spécifique déposée auprès de l'AMF et mise à la disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique selon les mêmes modalités. Un communiqué sera publié, conformément aux dispositions de l'article 223-1 du règlement général de l'AMF, afin d'informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

## SOMMAIRE

|                                                                                                                                                                                                                                                                       | Page      |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1 RAPPEL DES CONDITIONS DE L’OFFRE .....</b>                                                                                                                                                                                                                       | <b>4</b>  |
| <b>2 CONTEXTE ET MOTIFS DE L’OFFRE .....</b>                                                                                                                                                                                                                          | <b>5</b>  |
| 2.1 Acquisition de Bloc .....                                                                                                                                                                                                                                         | 5         |
| 2.2 Composition du conseil d’administration.....                                                                                                                                                                                                                      | 6         |
| 2.3 Déclarations de franchissement de seuils.....                                                                                                                                                                                                                     | 7         |
| 2.4 Acquisition d’Actions au cours de la période d’Offre .....                                                                                                                                                                                                        | 7         |
| 2.5 Motifs de l’Offre.....                                                                                                                                                                                                                                            | 7         |
| <b>3 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D’ADMINISTRATION D’AUFEMININ .....</b>                                                                                                                                                                                                    | <b>7</b>  |
| 3.1 Rappel des décisions préalables du conseil d’administration relatives à l’Offre ..                                                                                                                                                                                | 7         |
| 3.2 Avis motivé du conseil d’administration.....                                                                                                                                                                                                                      | 8         |
| <b>4 INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D’ADMINISTRATION<br/>D’AUFEMININ.....</b>                                                                                                                                                                                       | <b>12</b> |
| <b>5 INTENTIONS DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES .....</b>                                                                                                                                                                                               | <b>12</b> |
| <b>6 ACCORDS SUSCEPTIBLES D’AVOIR UNE INCIDENCE SUR L’APPRECIATION<br/>OU L’ISSUE DE L’OFFRE .....</b>                                                                                                                                                                | <b>12</b> |
| 6.1 Contrat de Cession d’Actions : Droit de suite .....                                                                                                                                                                                                               | 12        |
| 6.2 Accords de liquidité .....                                                                                                                                                                                                                                        | 13        |
| 6.2.1 Situation des titulaires d’Options .....                                                                                                                                                                                                                        | 13        |
| 6.2.2 Situation des titulaires d’Actions Gratuites .....                                                                                                                                                                                                              | 13        |
| 6.2.3 Conditions des accords de liquidité .....                                                                                                                                                                                                                       | 14        |
| <b>7 ELEMENTS SUSCEPTIBLES D’AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D’OFFRE<br/>PUBLIQUE.....</b>                                                                                                                                                                                 | <b>15</b> |
| 7.1 Structure du capital social .....                                                                                                                                                                                                                                 | 15        |
| 7.2 Restrictions statutaires à l’exercice des droits de vote et aux transferts d’actions<br>ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application<br>de l’article L.233-11 du Code de commerce .....                                      | 15        |
| 7.3 Participations directes et indirectes au capital de la Société ayant fait l’objet<br>d’une déclaration de franchissements de seuils ou d’une déclaration d’opération<br>sur titres en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce<br>..... | 15        |
| 7.4 Liste des détenteurs d’Actions comportant des droits de contrôle spéciaux et<br>description de ceux-ci .....                                                                                                                                                      | 16        |
| 7.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d’actionnariat du<br>personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier .....                                                                                                      | 16        |

|       |                                                                                                                                                                                                                                                          |    |
|-------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 7.6   | Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote .....                                                                                          | 16 |
| 7.7   | Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des Statuts d'Aufeminin .....                                                                                                   | 16 |
| 7.7.1 | Nomination et remplacement des membres du conseil d'administration .....                                                                                                                                                                                 | 16 |
| 7.7.2 | Modification des statuts d'Aufeminin .....                                                                                                                                                                                                               | 17 |
| 7.8   | Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier concernant l'émission ou le rachat d'actions.....                                                                                                                                                   | 17 |
| 7.9   | Accords conclus par Aufeminin étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle d'Aufeminin .....                                                                                                                                           | 19 |
| 7.10  | Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange ..... | 19 |
| 8     | AVIS DE LA DELEGATION UNIQUE DU PERSONNEL D'AUFEMININ.....                                                                                                                                                                                               | 19 |
| 9     | RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....                                                                                                                                                                                                                     | 19 |
| 10    | MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS MENTIONNEES A L'ARTICLE 231-28 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF .....                                                                                                                                      | 20 |
| 11    | PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE.....                                                                                                                                                                                   | 20 |
|       | ANNEXE 1 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT .....                                                                                                                                                                                                           | 21 |

## 1 RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 233-1 2° et suivants et 234-2 et suivants du règlement général de l'AMF, Télévision Française 1, société anonyme ayant un capital social de 41.973.148,40 euros, dont le siège social est situé 1, quai du Point du jour, 92656 Boulogne-Billancourt Cedex, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro unique d'identification 326 300 159 et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris – Compartiment A sous le code ISIN FR0000054900 et le mnémonique TF1 (l'« **Initiateur** »), s'est irrévocablement engagé à offrir aux actionnaires de la société Aufeminin, société anonyme ayant un capital social de 1.891.977 euros, divisé en 9.459.885 actions d'une valeur nominale de 0,20 euro, dont le siège social est situé 8-10, rue Saint-Fiacre, 75002 Paris et 33-35, rue du Sentier, 75002 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro unique d'identification 423 780 113 (« **Aufeminin** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises à la négociation sur le marché réglementé Euronext Paris – Compartiment B sous le code ISIN FR0004042083 et le mnémonique FEM (les « **Actions** ») d'acquérir la totalité de leurs Actions au prix unitaire de 39,47 euros (l'« **Offre** »).

L'Offre fait suite à l'acquisition par l'Initiateur, le 27 avril 2018, de 7.385.493 Actions auprès d'Axel Springer International Holding GmbH (« **ASIH** »), par voie d'acquisition de bloc hors marché, représentant 78,07% du capital et 77,94%<sup>1</sup> des droits de vote de la Société.

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 vise :

- la totalité des Actions émises et non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur à la date du présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** »), soit un nombre de 2.074.392 Actions ;
- les Actions nouvelles 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 date du Projet de Note en Réponse, un nombre maximum de 205.000 Actions ; et
- les Actions nouvelles susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de l'acquisition définitive des Actions attribuées gratuitement dont la période d'acquisition ne sera pas expirée à la date de clôture de l'Offre ; soit, à la date du Projet de Note en Réponse, un nombre maximum de 83.000 Actions) (les « **Actions Gratuites en Période d'Acquisition** »).

Toutefois, il est précisé que, sous réserve des cas exceptionnels de levée des indisponibilités prévus par les dispositions législatives ou réglementaires applicables (tels que le décès ou l'invalidité du titulaire) :

---

<sup>1</sup> Sur la base d'un capital composé de 9.459.885 Actions représentant 9.475.296 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF (cf. communiqué de la Société en date du 27 avril 2018).

- les 83.000 Actions Gratuites en Période d'Acquisition, dont la période d'acquisition n'aura pas expiré avant la clôture de l'Offre ne pourront pas être apportées à l'Offre ; et
- les 63.000 Actions existantes attribuées gratuitement, dont la période de conservation ne sera pas expirée à la date de clôture de l'Offre, ne pourront pas être apportées à l'Offre (les « **Actions Gratuites en Période de Conservation** » et ensemble avec les Actions Gratuites en Période d'Acquisition, les « **Actions Gratuites** »).

Les Actions Gratuites et les Actions issues de l'exercice d'Options bénéficieront du mécanisme de liquidité décrit au paragraphe 6.2 du Projet de Note en Réponse.

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Rothschild Martin Maurel, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissement présentateur, a déposé un projet de note d'information auprès de l'AMF le 22 mai 2018 (le « **Projet de Note d'Information** »). Rothschild Martin Maurel garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur.

Conformément aux articles 237-14 à 237-16 du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF, dans un délai maximum de 3 mois à l'issue de la clôture de l'Offre, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire par le transfert des Actions qui ne lui appartiennent pas et qui n'auraient pas été présentées à l'Offre - à l'exception des Actions faisant l'objet des accords de liquidité que l'Initiateur a proposé de conclure conformément à ce qui est décrit au paragraphe 6.2 « *Accords de liquidité* » du Projet de Note en Réponse (à condition qu'elles ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société) moyennant une indemnisation égale à 39,47 euros par Action.

## 2 CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

### 2.1 Acquisition de Bloc

Le 12 décembre 2017, l'Initiateur a remis une offre ferme à ASIH en vue d'acquérir l'intégralité de sa participation au capital de la Société, soit 7.385.493 Actions (représentant alors 78,4% du capital), au prix de 38,74 euros par Action (sous réserve d'ajustements usuels à la date de réalisation).

La Société a engagé la procédure d'information et consultation de sa délégation unique du personnel immédiatement après l'annonce de la remise de cette offre ferme. Le 15 janvier 2018, la délégation unique du personnel de la Société a émis un avis favorable avec réserves sur le projet de cession de la majorité du capital de la Société par ASIH à l'Initiateur.

Le 17 janvier 2018, l'Initiateur a conclu un contrat de cession d'actions (le « **Contrat de Cession d'Actions** ») avec ASIH, aux termes duquel l'Initiateur s'est engagé à acquérir 7.385.493 Actions de la Société au prix de 38,74 euros par Action (sous réserve d'ajustements usuels à la date de réalisation) (l'« **Acquisition de Bloc** »).

La réalisation de l'Acquisition de Bloc était soumise à l'obtention d'autorisations réglementaires au titre du contrôle des concentrations en France et en Autriche.

À la suite de l'obtention des autorisations des autorités de concurrence autrichienne et française (obtenues respectivement le 1<sup>er</sup> mars 2018 et le 23 avril 2018), l'Acquisition de Bloc a été réalisée le 27 avril 2018. L'Initiateur a alors annoncé avoir finalisé l'acquisition de 7.385.493 Actions représentant 78,07% du capital et 77,94<sup>20</sup>% des droits de vote de la Société au prix de 39,47 euros par Action. L'Initiateur a également annoncé qu'il déposerait une offre publique d'achat obligatoire simplifiée sur le solde du capital au prix de 39,47 euros par Action.

Préalablement à l'Acquisition de Bloc, l'Initiateur ne détenait aucune Action de la Société.

## **2.2 Composition du conseil d'administration**

Le 27 avril 2018, concomitamment à la réalisation de l'Acquisition de Bloc et conformément au Contrat de Cession, les membres du conseil d'administration liés au groupe Axel Springer (la société Axel Springer SE, Monsieur Andreas Wiele, Madame Anna Bender et Monsieur Dominique Hasler) ont démissionné de leurs fonctions d'administrateur de la Société avec effet immédiat.

Lors de cette même réunion, le conseil d'administration a coopté quatre nouveaux membres (Messieurs Gilles Pélisson, Philippe Denery, Olivier Abecassis et Madame Christine Bellin). Ces cooptations, qui ont pris effet le 27 avril 2018, sont soumises à la ratification de la prochaine assemblée générale annuelle de la Société.

Le conseil d'administration de la Société a également décidé de nommer Monsieur Olivier Abecassis Président Directeur Général de la Société en remplacement de Madame Marie-Laure Sauty de Chalon, dont le mandat a été révoqué<sup>3</sup>. Madame Marie-Laure Sauty de Chalon a alors démissionné de son mandat d'administratrice de la Société.

Enfin, Monsieur Philippe Denery et Madame Christine Bellin ont été nommés en tant que membres du comité d'audit.

A la date du Projet de Note en Réponse, le conseil d'administration de la Société est composé comme suit :

- Monsieur Olivier Abecassis, Président-Directeur-Général ;
- Monsieur Gilles Pélisson, administrateur ;
- Monsieur Philippe Denery, administrateur ;
- Madame Christine Bellin, administrateur ;
- Madame Marie Pic-Paris Allavena, administrateur indépendant ; et
- Madame Karen Heumann, administrateur indépendant.

---

<sup>2</sup> Sur la base d'un capital composé de 9.459.885 Actions représentant 9.475.296 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF (cf. communiqué de la Société en date du 27 avril 2018).

<sup>3</sup> ASIH remboursera à la Société une partie du montant des indemnités versées à Madame Marie-Laure Sauty de Chalon à raison de sa révocation, à concurrence d'un montant de 1.268.749,51 euros, ainsi que les charges sociales y afférentes (cf. communiqué de presse de la Société en date du 1<sup>er</sup> mai 2018).

### **2.3 Déclarations de franchissement de seuils**

En application des dispositions des articles L.233-7 du Code de commerce et 223-11 et suivants du règlement général de l'AMF, 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, l'Initiateur a déclaré avoir franchi à la hausse, le 27 avril 2018<sup>4</sup>, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50% et 2/3 du capital et des droits de vote de la Société<sup>5</sup> et a déclaré ses intentions concernant la Société.

Corrélativement, par courrier en date du 27 avril 2018 adressé à l'AMF et à la Société, ASI H a déclaré avoir franchi à la baisse, le 27 avril 2018, les seuils de 2/3, 50%, 1/3, 30%, 25%, 20%, 15%, 10% et 5% du capital et des droits de vote de la Société<sup>6</sup>, et ne plus détenir aucune Action de la Société à cette date.

### **2.4 Acquisition d'Actions au cours de la période d'Offre**

L'Initiateur a indiqué, à l'occasion de sa déclaration de franchissement de seuil et dans son Projet de Note d'Information, se réserver la faculté, à compter du début de la période d'Offre, d'acquérir des Actions de la Société conformément aux dispositions de l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF.

### **2.5 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 de Bloc.

Le Projet de Note d'Information indique que l'Acquisition de Bloc et l'Offre subséquente ont notamment pour objectif de permettre à l'Initiateur de s'adjoindre un acteur digital et international disposant d'un portefeuille de marques et de contenus uniques sur les cibles féminines, et d'accélérer sa transformation digitale.

## **3 AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'AUFEMININ**

### **3.1 Rappel des décisions préalables du conseil d'administration relatives à l'Offre**

Le conseil d'administration de la Société s'est réuni le 13 décembre 2017 afin de prendre connaissance du projet d'Acquisition de Bloc et du projet d'Offre subséquent. Au cours de cette réunion, le conseil d'administration a accueilli favorablement, à l'unanimité de ses membres, le projet de prise de contrôle de la Société par l'Initiateur. Le conseil d'administration a également décidé d'octroyer aux principaux dirigeants et salariés de la Société une rémunération exceptionnelle en numéraire au titre de leur participation à la

---

<sup>4</sup> 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'ASI H, a été réalisé le 23 avril 2018 et le transfert de propriété desdites actions a eu lieu le 27 avril 2018.

<sup>5</sup> Sur la base d'un capital composé de 9.459.885 Actions représentant 9.475.296 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF (cf. communiqué de la Société en date du 27 avril 2018).

<sup>6</sup> Sur la base d'un capital composé de 9.459.885 Actions représentant 9.475.296 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 alinéa 2 du règlement général de l'AMF (cf. communiqué de la Société en date du 27 avril 2018).

préparation et à la mise en œuvre de l'Acquisition de Bloc, à concurrence d'un montant global d'environ 2,7 millions d'euros<sup>7</sup>.

Le versement de cette rémunération exceptionnelle était conditionné à la réalisation de l'Acquisition de Bloc. En outre, s'agissant de Madame Marie-Laure Sauty de Chalon, le versement de cette rémunération exceptionnelle est toujours conditionné à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de la Société conformément aux dispositions des articles L.225-37-2 et L.225-100 du Code de commerce.

Conformément aux meilleures pratiques de gouvernance ainsi qu'à la recommandation AMF n°2006-15, le conseil d'administration, lors de sa réunion du 17 avril 2018, a mis en place un comité *ad hoc* chargé de superviser la mission de l'expert indépendant, et composé exclusivement d'administrateurs indépendants. Au sein de la Société, l'indépendance s'analyse au regard des critères prévu par le code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF, auquel la Société se réfère. Le 17 avril 2018, le conseil d'administration a constaté que la Société comptait un administrateur indépendant, Madame Marie Pic-Paris Allavena, et qu'un autre administrateur, Madame Karen Heumann, serait considérée comme administrateur indépendant au sens du code de gouvernement d'entreprise AFEP-MEDEF dès la réalisation de l'Acquisition de Bloc en conséquence de la sortie du groupe Axel Springer du capital de la Société. Le conseil d'administration a ainsi décidé que le comité *ad hoc* serait composé de Madame Marie Pic-Paris Allavena et Madame Karen Heumann.

En outre, lors de cette même réunion du 17 avril 2018, le conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet Ledouble représenté par Madame Agnès Piniot, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 I, notamment 1° et 4° et II du règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Les membres du comité *ad hoc* ont pu échanger à plusieurs reprises avec l'expert indépendant, et suivre la réalisation de ses travaux.

### 3.2 Avis motivé du conseil d'administration

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration se sont réunis le 25 mai 2018, sur convocation faite conformément aux statuts et au règlement intérieur du conseil d'administration de la Société, afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre leur avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour Aufeminin. Tous les membres du conseil d'administration de la Société étaient présents ou représentés.

Un extrait des délibérations de cette réunion, contenant l'avis motivé du conseil d'administration, est reproduit ci-dessous :

*« Le Conseil d'administration de la société Aufeminin («Aufeminin » ou la « Société ») s'est réuni ce jour à l'effet, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« AMF »), de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente pour la Société, ses actionnaires et ses salariés le*

---

<sup>7</sup> Etant précisé qu'ASIH a payé à la Société, le 27 avril 2018, une somme de 7.130.846,67 euros correspondant aux coûts supportés par la Société à raison de l'Acquisition de Bloc, y compris le coût de cette rémunération exceptionnelle.

*projet d'offre publique d'achat simplifiée initié par la société Télévision Française 1, société anonyme au capital de 41.973.148,40 euros dont le siège social est situé 1, quai du Point du jour, 92100 Boulogne-Billancourt, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 326 300 159 et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris – Compartiment A sous le code ISIN FR0000054900 et le mnémonique TF1 (« **TF1** » ou l'« **Initiateur** »), visant la totalité des actions Aufeminin non détenues par l'Initiateur lors du dépôt de son projet d'offre à un prix de 39,47 euros par action (l'« **Offre** »).*

*Le Président rappelle que le projet d'Offre fait suite à l'acquisition hors marché par TF1, aux termes d'un contrat d'achat d'actions conclu avec Axel Springer International Holding GmbH (« **ASIH** »), le 17 janvier 2018, de 7.385.493 actions représentant 78,07% du capital et 77,94% des droits de vote de la Société (sur la base d'un capital composé de 9.459.885 Actions représentant 9.475.296 droits de vote théoriques au sens de l'article 223-II alinéa 2 du règlement général de l'AMF), à un prix de 39,47 euros par action, dont la réalisation est intervenue le 27 avril 2018. Et que, lors de sa réunion du 13 décembre 2017, le Conseil d'administration a accueilli favorablement le projet de prise de participation majoritaire par TF1 au capital de la Société.*

*Le Président rappelle également, que, conformément aux meilleures pratiques de gouvernance ainsi qu'à la recommandation AMF n°2006-15, lors de sa réunion du 17 avril 2018, le conseil d'administration a mis en place un comité ad hoc chargé de superviser la mission de l'expert indépendant, et composé des deux membres indépendants du Conseil – à savoir Mesdames Marie Pic-Pâris Allavena et Karen Heumann (les « **Administrateurs Indépendants** »). Et que, lors de cette même réunion du 17 avril 2018, le conseil d'administration de la Société a désigné le cabinet Ledouble représenté par Madame Agnès Piniot, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-I I, notamment 1° et 4° et II du règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.*

*Le Président indique que les Administrateurs Indépendants ont pu échanger à plusieurs reprises avec l'expert indépendant, et suivre la réalisation de ses travaux. Les Administrateurs Indépendants ont été assistés dans cette tâche par le conseil juridique de la Société.*

*Préalablement à la réunion de ce jour, les membres du conseil d'administration ont pu prendre connaissance des documents suivants :*

- le projet de note d'information de l'Initiateur déposé le 22 mai 2018 auprès de l'AMF, contenant notamment, le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par l'établissement présentateur, Rothschild Martin Maurel ;*
- l'attestation de l'expert indépendant, qui conclut au caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de la Société, du prix offert de 39,47 euros par action de la Société, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire ; et*
- le projet de note en réponse établi par de la Société.*

*Les membres du Conseil d'administration autres que les Administrateurs Indépendants indiquent que compte tenu du conflit d'intérêt potentiel dans lequel ils se trouvent, ils ne*

*s'exprimeront pas et laisseront les Administrateurs Indépendants débattre sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.*

*Le Président rappelle les termes de l'Offre, tels que décrits dans le projet de note d'information de l'Initiateur.*

*Le Président invite alors l'expert indépendant, le cabinet Ledouble, représenté par Madame Agnès Piniot, à présenter les conclusions de ses travaux au Conseil d'administration.*

*L'expert indépendant présente alors une synthèse de ses travaux et rappelle les conclusions de son rapport :*

- le prix offert de 39,47 euros par action extériorise une prime sur l'ensemble des critères d'évaluation ;*
- l'Offre ouvre aux actionnaires de la Société une fenêtre de liquidité, ainsi qu'un niveau de prime sur le cours de bourse supérieur à celui observé historiquement en moyenne sur des offres publiques au cours de l'année 2017 portant sur la majorité du capital ; le prix offert dans le cadre de l'Offre s'avère en tout état de cause supérieur aux cours de bourse constatés depuis l'introduction en bourse de la Société, toutes périodes d'observation confondues ;*
- la valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (Discounted Cash Flows), qui borne par le haut les fourchettes de valorisation de l'action, est construite à partir du plan à moyen terme du groupe Aufeminin, que nous considérons comme volontariste ; nous ne l'avons toutefois pas affecté d'un risque de réalisation afin d'afficher, dans le contexte de l'Offre, qui vise la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire, une valeur maximale de l'action ; pour autant, le prix offert de 39,47 euros par action extériorise également une prime sur cette valorisation ;*
- à l'issue de nos travaux de valorisation de l'action Aufeminin, nous sommes d'avis que le prix offert de 39,47 euros par action est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires d'Aufeminin apportant leurs titres à l'offre publique d'achat simplifiée. Cette conclusion s'applique également à la procédure de retrait obligatoire qui pourrait être mise en œuvre à l'issue de l'Offre si les actionnaires minoritaires d'Aufeminin ne représentaient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.*

*Les Administrateurs Indépendants présentent au Conseil d'administration les conclusions de leurs travaux de revue du projet d'Offre :*

- S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires minoritaires, au plan financier, ils notent que :*
  - le prix offert de 39,47 euros par action extériorise une prime de 49,5% par rapport au cours précédant l'annonce du rapprochement (moyenne des cours de bourse pondéré par les volumes au 8 décembre 2017, qui s'élevait à 26,41 euros) et, respectivement, de 47,9 %, 51,6 %, 47,5 % et 39,7 % par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur les 1, 3, 6 et 12 mois précédant cette*

*date, ainsi qu'une prime de 6,8 % par rapport au plus haut cours historique de l'action Aufeminin (cours du 9 janvier 2014, qui s'élevait à 36,95 € euros) ;*

- *le prix offert dans le cadre de l'Offre est identique au prix payé par TF1 à ASIH pour acquérir une participation majoritaire au capital de la Société ;*
- *l'expert indépendant a relevé que le prix offert de 39,47 euros fait ressortir une prime par rapport à l'ensemble des critères d'évaluation qu'il a retenus et que ce prix est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société qui choisiraient d'apporter leurs actions à l'Offre ;*
- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société, ils relèvent que :*
  - *TF1 est le groupe audiovisuel privé leader de la télévision en clair en France, et entend 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 ; TF1 souhaite s'allier à la Société pour atteindre cet objectif ;*
  - *TF1 prévoit que ce rapprochement permettra d'être en mesure de « proposer des solutions innovantes pour les marques reposant sur la notoriété, l'affinité et l'affluence » et générera des synergies de revenus (notamment grâce aux verticales avec les activités digitales de TF1, au renforcement des offres à destination des cibles féminines, au développement de contenus vidéos ou à la constitution d'une offre élargie pour le compte des marques et des annonceurs), des synergies de coûts (par exemple, la mutualisation d'initiatives de développement et de recherche de partenariat) et des synergies « autour du croisement des études marketing, pour bâtir une connaissance approfondie des communautés, de leurs usages et de leurs attentes » ;*
- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les Salariés, ils relèvent que :*
  - *l'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et que TF1 indique avoir l'intention de « en collaboration avec le management et l'ensemble des salariés de la Société, [...] poursuivre les orientations stratégiques mises en œuvre par la Société tout en l'accompagnant afin de conserver et renforcer sa position auprès de ses principaux clients » ; TF1 indique également que l'Offre « 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 »*
  - *l'Initiateur a prévu un mécanisme de liquidité au profit des détenteurs d'actions gratuites indisponibles qui n'auront pas pu être apportées à l'Offre.*
- *S'agissant du retrait obligatoire des actions Aufeminin de la cotation du marché Euronext Paris, que TF1 a l'intention de mettre en œuvre si les actions de la*

*Société non apportées à l'Offre ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, ils relèvent que :*

- *l'expert indépendant a relevé que le prix offert de 39,47 euros est équitable d'un point de vue financier y compris dans la perspective de la mise en œuvre d'un retrait obligatoire ;*
- *le retrait de la cotation sera de nature à simplifier le fonctionnement de la Société et lui permettra de consacrer ses ressources à son développement*

*Au vu des objectifs et intentions exprimées par l'Initiateur, du rapport de l'expert indépendant, et des conclusions des travaux de revue des Administrateurs Indépendants, le Conseil d'administration, après en avoir délibéré et étant précisé que les administrateurs autres que les Administrateurs Indépendants ont souhaité exprimer un vote en suivant la position dégagée par les Administrateurs Indépendants, considère que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et décide, à l'unanimité, d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté. Il recommande en conséquence aux actionnaires de la Société qui souhaiteraient bénéficier d'une liquidité immédiate d'apporter leurs actions à l'Offre. »*

#### **4 INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION D'AUFEMININ**

Les membres du conseil d'administration de la Société ne détiennent pas d'Actions.

#### **5 INTENTIONS DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTO-DETENUES**

A la date du Projet de Note en Réponse, la Société ne détient aucune de ses propres Actions.

#### **6 ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE**

A l'exception (i) du Contrat de Cession d'Actions décrit au paragraphe 6.1 ci-dessous et (ii) des accords de liquidités décrits au paragraphe 6.2 ci-dessous, la Société n'a pas connaissance d'accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

##### **6.1 Contrat de Cession d'Actions : Droit de suite**

Aux termes du Contrat de Cession d'Actions, l'Initiateur s'est engagé, dans l'hypothèse où lui ou l'un de ses affiliés déposerait, dans un délai de 24 mois à compter de la date de réalisation de l'Acquisition de Bloc, une offre publique d'achat (et/ou une offre publique de retrait, suivie ou non d'un retrait obligatoire à l'issue de ladite offre publique d'achat), y compris l'Offre qui fait l'objet du Projet de Note en Réponse, à un prix par Action supérieur à 39,47 euros (l'« **Offre en Surenchère** »), à payer à ASIH un montant égal à la différence entre le prix par Action offert dans le cadre de l'Offre en Surenchère et 39,47 euros multiplié par le nombre d'Actions cédées dans le cadre de l'Acquisition de Bloc, soit 7.385.493 Actions. L'Initiateur a cependant précisé dans son Projet de Note d'Information qu'il ne déposera pas, durant cette période, une telle Offre en Surenchère.

## 6.2 Accords de liquidité

A la date du Projet de Note en Réponse, un plan d'Options décrit au paragraphe 6.2.1 ci-dessous et trois plans d'Actions Gratuites décrits au paragraphe 6.2.2 ci-dessous sont en vigueur au sein de la Société. L'Initiateur a proposé à l'intégralité des titulaires des Options et des Actions Gratuites de conclure les accords de liquidité décrits au paragraphe 6.2.3 ci-dessous.

### 6.2.1 Situation des titulaires d'Options

A la connaissance de la Société, 205.000 Options sont exerçables au 30 avril 2018 et ne sont plus sous période de blocage. En conséquence, les titulaires d'Options pourront apporter à l'Offre les Actions qu'ils viendraient à détenir à la suite de l'exercice de leurs Options avant la date de clôture de l'Offre. Il est rappelé que chaque Option donne le droit à une Action.

Les titulaires 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 puisse être apportées à l'Offre, au plus tard le dernier jour de l'Offre.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques du plan d'Options en vigueur au sein de la Société, au 30 avril 2018 :

|                                                           | Plan d'Options 2013 |
|-----------------------------------------------------------|---------------------|
| <i>Date d'assemblée</i>                                   | 22/06/2011          |
| <i>Date d'attribution par le conseil d'administration</i> | 28/11/2013          |
| <i>Date d'expiration</i>                                  | 28/11/2019          |
| <i>Prix de souscription</i>                               | 26,19 €             |
| <i>Options restantes au 30/04/2018</i>                    | 205.000             |

### 6.2.2 Situation des titulaires d'Actions Gratuites

A la connaissance de la Société, 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 titulaire), les Actions Gratuites ne pourront pas être apportées à l'Offre.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des plans d'Actions Gratuites en vigueur au sein de la Société, au 30 avril 2018 :

|                                                              | <b>Plan 2016</b> | <b>Plan 2016b</b> | <b>Plan T1-17</b> | <b>Plan T4-17</b>                  |
|--------------------------------------------------------------|------------------|-------------------|-------------------|------------------------------------|
| <i>Date d'assemblée</i>                                      | 28/06/2016       | 28/06/2016        | 28/06/2016        | 28/06/2016                         |
| <i>Date d'attribution par le conseil d'administration</i>    | 01/08/2016       | 07/09/2016        | 09/06/2017        | 13/12/2017                         |
| <i>Date d'acquisition</i>                                    | 15/01/2018       | 15/01/2018        | 31/12/2018        | 31/03/2020                         |
| <i>Date de fin de période de conservation</i>                | 01/08/2018       | 07/09/2018        | 08/06/2019        | Absence de période de conservation |
| <i>Nombre d'Actions Gratuites en Période d'Acquisition</i>   | 0                | 0                 | 30.000            | 53.000 <sup>8</sup>                |
| <i>Nombre d'Actions Gratuites en Période de Conservation</i> | 62.000           | 1.000             | 0                 | -                                  |

### 6.2.3 Conditions des accords de liquidité

Aux termes des contrats de liquidité dont la conclusion a été proposée aux titulaires d'Actions Gratuites (telles que décrites au paragraphe 6.2.2 ci-dessus), l'Initiateur prévoit de leur consentir une promesse d'achat exerçable pendant une période de 60 jours à compter de la date à laquelle la période d'indisponibilité aura expiré. A défaut d'exercice de la promesse d'achat, l'Initiateur bénéficiera d'une promesse de vente exerçable pendant une période de 60 jours à l'issue 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, aux termes des contrats de liquidité dont la conclusion a été également proposée par l'Initiateur aux titulaires d'Options (telles que décrites au paragraphe 6.2.1 ci-dessus), il est prévu que lesdits titulaires qui n'auraient pas exercé leurs Options avant la date de clôture de l'Offre consentiront à l'Initiateur une promesse de vente portant sur les Actions qui seraient émises à la suite de l'exercice de ces Options, exerçable pendant une durée de trois mois à compter du jour d'exercice des Options par le titulaire.

Le prix d'exercice de cette promesse de vente relative aux Options sera calculé selon les mêmes modalités que le prix d'exercice de la promesse d'achat et de la promesse de vente relatives aux Actions Gratuites.

<sup>8</sup> 57.000 Actions Gratuites ont initialement été attribuées par le conseil d'administration de la Société le 13 décembre 2017. Entre cette date et le 30 avril 2018, 4.000 Actions Gratuites sont devenues caduques à la suite du départ des bénéficiaires concernés.

## 7 ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

### 7.1 Structure du capital social

À la date du Projet de Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 1.891.977 euros, divisé en 9.459.885 actions d'une valeur nominale de 0,20 euro chacune, représentant 9.465.296 droits de vote.

À la connaissance de la Société, selon les dernières informations disponibles à la date du dépôt du Projet de Note en Réponse, le capital et les droits de vote de la Société se répartissent comme suit <sup>9</sup> :

| Actionnaire                 | Nombre d'Actions | % du capital | Nombre de droits de vote théoriques* | % des droits de vote théoriques* |
|-----------------------------|------------------|--------------|--------------------------------------|----------------------------------|
| Initiateur                  | 7.385.493        | 78,07%       | 7.385.493                            | 78,03%                           |
| Autres actions au nominatif | 89.227           | 0,94%        | 94.638                               | 1%                               |
| Actions auto-détenues       | -                | -            | -                                    | -                                |
| Public                      | 1.985.165        | 20,99%       | 1.985.165                            | 20,97%                           |
| <b>Total</b>                | <b>9.459.885</b> | <b>100%</b>  | <b>9.465.296</b>                     | <b>100%</b>                      |

\* Conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont attachés les droits de vote, en ce compris les Actions privées de droits de vote.

A la date du Projet de Note en Réponse, à l'exception des Options et des Actions Gratuites, il n'existe aucun titre de capital ou instrument financier donnant ou pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

### 7.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce

Il n'existe aucune restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions.

A la date du Projet de Note en Réponse, aucune clause n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce.

### 7.3 Participations directes et indirectes au capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuils ou d'une déclaration d'opération sur titres en application des articles L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce

A la suite de la réalisation de l'Acquisition de Bloc, l'Initiateur détient 7.385.493 Actions représentant 78,07 % du capital et 78,03 % des droits de vote de la Société (sur la base

<sup>9</sup> 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) selon les dernières informations disponibles à la date du dépôt du Projet de Note en Réponse, soit 9.459.885 actions et 9.465.296 droits de vote. Le nombre de droits de vote théoriques selon les informations disponibles au 27 avril 2018 était de 9.475.296 (cf. communiqué de la Société en date du 27 avril 2018) 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.

d'un capital composé de 9.459.885 Actions représentant 9.465.296 droits de vote, calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF).

A la date du Projet de Note en Réponse, la Société n'a connaissance d'aucun autre actionnaire détenant plus de 5% de son capital ou de ses droits de vote.

#### **7.4 Liste des détenteurs d'Actions comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci**

L'article 2.5.1 des statuts de la Société stipule qu'un droit de vote double est attribué à toutes les Actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis quatre ans au moins au nom du même actionnaire.

Cet article précise qu'en cas d'augmentation du capital par incorporation de réserves, bénéfices ou prime d'émission, ce droit de vote double bénéficiera aux Actions nouvelles attribuées à un actionnaire à raison d'Actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit de vote double.

Le droit de vote double cessera de plein droit pour toute Action convertie au porteur ou transférée en propriété, sauf en cas de transfert par suite de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux ou de donation entre vifs, au profit d'un conjoint ou d'un parent successible.

#### **7.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier**

Néant.

#### **7.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote**

A l'exception des accords de liquidité décrits au paragraphe 6.2 ci-dessus, la Société n'a connaissance à ce jour d'aucun accord en vigueur à ce jour pouvant entraîner des restrictions au transfert d'Actions et à l'exercice des droits de vote de la Société.

#### **7.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ainsi qu'à la modification des Statuts d'Aufeminin**

##### **7.7.1 Nomination et remplacement des membres du conseil d'administration**

Aux termes des stipulations de l'article 3.1.3 des statuts, le conseil d'administration est composé de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus.

Les administrateurs sont nommés, renouvelés ou révoqués dans les conditions prévues par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur. La durée de leurs fonctions est de six années, l'année étant la période qui sépare deux assemblées générales ordinaires statuant sur les comptes annuels de la Société. Le mandat d'un administrateur prend fin à l'issue de l'assemblée générale ordinaire durant laquelle est prise la décision collective mentionnée ci-dessus, tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur.

Le nombre des administrateurs qui sont âgés de plus de 70 ans ne peut excéder le tiers des administrateurs en fonction. Lorsque cette limite vient à être dépassée en cours de

mandat, l'administrateur le plus âgé est d'office réputé démissionnaire à l'issue de l'assemblée générale des actionnaires la plus proche.

Le conseil d'administration élit parmi ses membres un Président qui doit être une personne physique. Il détermine la durée de ses fonctions, qui ne peut excéder celle de son mandat d'administrateur, et peut le révoquer à tout moment. Le mandat du Président est renouvelable sans limitation. Cependant, le président ne peut être âgé de plus de 65 ans. Si le Président atteint cette limite d'âge au cours de son mandat, il est réputé démissionnaire d'office. Son mandat se prolonge cependant jusqu'à la séance la plus prochaine du conseil d'administration au cours de laquelle son successeur sera nommé.

#### **7.7.2 Modification des statuts d'Aufeminin**

L'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée pour modifier les statuts de la Société, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires.

Par dérogation aux dispositions ci-dessus, en cas d'augmentation de capital, les modifications nécessaires aux clauses des statuts relatives au montant du capital social et au nombre d'actions qui les représentent, dans la mesure où ces modifications correspondent matériellement aux résultats effectifs de l'opération, sont apportés par le conseil d'administration dans les cas prévus par la loi et/ou lorsque le conseil d'administration agit sur délégation de l'assemblée générale.

En outre, le siège social peut être transféré en tout autre lieu du même département ou de l'un des départements limitrophes, par décision du conseil d'administration, sous réserve de l'approbation de cette décision par la prochaine assemblée générale ordinaire des actionnaires, sous réserve des dispositions légales en vigueur.

#### **7.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier concernant l'émission ou le rachat d'actions**

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

Outre les pouvoirs légaux qui lui sont conférés par la loi et les Statuts, le conseil d'administration bénéficie des autorisations et délégations listées ci-dessous.

| Nature de l'autorisation ou délégation accordée                                                                                                                                       | Date de l'assemblée générale et résolution concernée | Montant nominal maximal ou pourcentage du capital social ou nombre d'actions autorisé | Durée   | Utilisation |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------|-------------|
| Délégation de compétence au conseil d'administration en vue d'émettre des actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières diverses avec maintien du droit préférentiel de souscription | 28 juin 2016<br>(8 <sup>ème</sup> résolution)        | 600.000 euros                                                                         | 26 mois | Aucune      |

| <b>Nature de l'autorisation ou délégation accordée</b>                                                                                                                                                                  | <b>Date de l'assemblée générale et résolution concernée</b> | <b>Montant nominal maximal ou pourcentage du capital social ou nombre d'actions autorisé</b> | <b>Durée</b>                                                              | <b>Utilisation</b>   |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|----------------------|
| Délégation de compétence au conseil d'administration en vue d'émettre des actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières diverses avec suppression du droit préférentiel de souscription et par voie d'offre au public  | 28 juin 2016 (9 <sup>ème</sup> résolution)                  | 360.000 euros par an                                                                         | 26 mois                                                                   | Aucune               |
| Délégation de compétence au conseil d'administration en vue d'émettre des actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières diverses avec suppression du droit préférentiel de souscription et par voie de placement privé | 28 juin 2016 (10 <sup>ème</sup> résolution)                 | 20 % du capital social par an                                                                | 26 mois                                                                   | Aucune               |
| Délégation de compétence au conseil d'administration en vue d'augmenter le capital social par incorporation de réserves, bénéfices, primes ou autres sommes dont la capitalisation serait admise                        | 28 juin 2016 (11 <sup>ème</sup> résolution)                 | 600.000 euros                                                                                | 26 mois                                                                   | Aucune               |
| Délégation de compétence au conseil d'administration en vue d'attribuer des options d'achat et/ou options de souscriptions d'actions                                                                                    | 27 juin 2017 (11 <sup>ème</sup> résolution)                 | 60.000 euros                                                                                 | 38 mois                                                                   | Aucune               |
| Autorisation à donner au conseil d'administration en vue de l'achat par la Société de ses propres actions                                                                                                               | 27 juin 2017 (8 <sup>ème</sup> résolution)                  | 10 % du capital social                                                                       | Assemblée statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2017 | Aucune               |
| Autorisation à donner au conseil d'administration en vue de réduire le capital social par voie d'annulation d'actions de la Société dans le cadre de l'autorisation de rachat de ses propres actions                    | 27 juin 2017 (9 <sup>ème</sup> résolution)                  | 10 % du capital social                                                                       | Assemblée statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2017 | Aucune               |
| Autorisation à donner au conseil d'administration pour augmenter le capital, dans la limite de 10%, en vue de rémunérer des apports en nature                                                                           | 27 juin 2017 (10 <sup>ème</sup> résolution)                 | 10 % du capital social                                                                       | 26 mois                                                                   | Aucune               |
| Délégation à donner au conseil d'administration en vue de l'attribution gratuite d'actions au profit des salariés et mandataires sociaux                                                                                | 28 juin 2016 (13 <sup>ème</sup> résolution)                 | 30.000 euros                                                                                 | 38 mois                                                                   | Cf. paragraphe 6.2.2 |

| Nature de l'autorisation ou délégation accordée                                                                                                                 | Date de l'assemblée générale et résolution concernée | Montant nominal maximal ou pourcentage du capital social ou nombre d'actions autorisé | Durée   | Utilisation |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------|-------------|
| Délégation de pouvoir au conseil d'administration en vue de procéder à une augmentation de capital réservée aux salariés adhérents au plan d'épargne entreprise | 27 juin 2017<br>(12 <sup>ème</sup> résolution)       | 100.000 euros                                                                         | 26 mois | Aucune      |

#### **7.9 Accords conclus par Aufeminin étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle d'Aufeminin**

La Société étant déjà contrôlée par l'Initiateur avant le lancement de l'Offre, qui n'entraînera pas de changement de contrôle de la Société.

Il n'existe aucun accord significatif conclu par la Société qui soit modifié ou prenne fin en cas de changement de contrôle de la Société.

#### **7.10 Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange**

À la connaissance de la Société, aucun accord ne prévoit d'indemnité pour les membres du conseil d'administration ou salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange

### **8 AVIS DE LA DELEGATION UNIQUE DU PERSONNEL D'AUFEMININ**

Le 15 janvier 2018, la délégation unique du personnel de la Société a émis un avis favorable avec réserves sur le projet de cession de la majorité du capital de la Société par ASI H à l'Initiateur.

La délégation unique du personnel d'Aufeminin a été réunie pour prendre connaissance des termes de l'Offre et du Projet de Note d'Information préalablement à l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions législatives applicables.

### **9 RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT**

En application de l'article 261-1, I, 1° et 2° du règlement général de l'AMF, le cabinet Ledouble représenté par Madame Agnès Piniot, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 I, notamment 1° et 4° et II du règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ledit rapport, en date du 25 mai 2018, est intégralement reproduit en Annexe 1 du Projet de Note en Réponse.

**10 MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS MENTIONNEES A L'ARTICLE 231-28 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF**

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la Société requises par l'article 231-28 du règlement général de l'AMF feront l'objet d'un dépôt auprès de l'AMF et seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Un avis financier sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, dans un quotidien financier de diffusion nationale pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

**11 PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DU PROJET DE NOTE EN REPONSE**

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

Monsieur Olivier Abecassis  
Président Directeur Général d'Aufeminin

**Annexe 1**  
**Rapport de l'expert indépendant**



# Ledouble

## AUFEMININ

8-10 rue Saint Fiacre  
75002 Paris

### OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE

### ATTESTATION D'EQUITE

Ledouble SAS – 8, rue Halévy – 75009 PARIS  
Tél. 01 43 12 84 85 – E-mail [info@ledouble.fr](mailto:info@ledouble.fr)  
Société d'expertise comptable et de commissariat aux comptes  
Inscrite au Tableau de l'Ordre des experts comptables et à la Compagnie des commissaires aux comptes de Paris  
Société par actions simplifiée au capital de 514 400 €  
RCS PARIS B 392 702 023 – TVA Intracommunautaire FR 50 392 702 023



## 1. Introduction

Ledouble SAS (« **Ledouble** ») a été désigné par le conseil d'administration (le « **Conseil d'Administration** ») d'Aufeminin SA (« **Aufeminin** », la « **Société** » ou la « **Cible** ») en date du 17 avril 2018, en tant qu'expert indépendant dans le cadre du projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie le cas échéant d'un retrait obligatoire (l' « **OPAS** » ou l' « **Offre** ») qui sera initiée par Télévision Française 1 SA (« **TF1** » ou l' « **Initiateur** ») sur les actions d'Aufeminin.

L'Offre est consécutive à la cession hors marché par Axel Springer International Holding GMBH (le « **Cédant** »), à l'Initiateur, en date du 27 avril 2018 (la « **Transaction** »), d'un ensemble d'actions formant un bloc de contrôle représentant 78,07% du capital sur une base non diluée de la Cible (la « **Cession de Bloc** »). Cette cession fait suite à la signature le 17 janvier 2018 d'un « *share purchase agreement* » entre TF1 et le Cédant<sup>1</sup>.

La Cession de Bloc et l'OPAS, qui en découle<sup>2</sup>, constituent ci-après « **l'Opération** ».

Cette mission d'expertise indépendante (la « **Mission** ») consiste à nous prononcer sur le caractère équitable, pour les actionnaires d'Aufeminin SA dont les titres sont visés par l'Offre, du prix d'Offre de **39,47 €** par action (le « **Prix d'Offre** »).

### 1.1. Cadre réglementaire de l'intervention de Ledouble

Cette désignation et le présent rapport entrent dans le cadre des articles 261-1 I<sup>3</sup> 1°, 2° et 4<sup>o4</sup> et 261-1 II<sup>5</sup> du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et de son

---

<sup>1</sup> Suite à la remise par l'Initiateur le 12 décembre 2017 d'une offre ferme au prix de 38,74 € par action, sous réserve d'ajustements usuels à la date de réalisation.

<sup>2</sup> Le dépôt de l'Offre intervient à l'issue du franchissement par TF1 du seuil de 50% du capital et des droits de vote de la Société, consécutif à la Cession de Bloc.

Extrait de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF :

« Lorsqu'une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, vient à détenir, directement ou indirectement, plus de 30 % des titres de capital ou des droits de vote d'une société, elle est tenue à son initiative d'en informer immédiatement l'AMF et de déposer un projet d'offre publique visant la totalité du capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote, et libellé à des conditions telles qu'il puisse être déclaré conforme par l'AMF. ».

Conformément à l'article 233-1 2° du règlement général de l'AMF :

« L'emploi de la procédure simplifiée d'offre peut intervenir dans les cas suivants :

[...]

2° Une offre émise par un actionnaire venant à détenir directement ou indirectement, seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, après acquisition de la moitié au moins du capital et des droits de vote de la société visée ;

[...] ».

<sup>3</sup> Extrait concerné de l'article 261-1 I du règlement général de l'AMF :

« La société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration [...], de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé [...] ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre.

Il en est ainsi notamment dans les cas suivants :

1° Lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre ;

2° Lorsque les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance ;

[...] ».

<sup>4</sup> « 4° Lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée. »

<sup>5</sup> Article 261-1 II du règlement général de l'AMF :

instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée de la recommandation AMF n°2006-15<sup>6</sup>.

Le présent rapport d'expertise indépendante (le « **Rapport** ») s'entend au sens de l'article 262-1 I<sup>7</sup> du règlement général de l'AMF.

## 1.2. Indépendance et compétence de Ledouble

Ledouble est indépendant de la Société, de l'Initiateur et de ses actionnaires, ainsi que de leurs conseils respectifs<sup>8</sup> (« les « **Conseils** »), du Cédant et de Rothschild Martin Maurel, établissement présentateur de l'Offre (« l'**Etablissement Présentateur** » ou « **Rothschild** ») ; plus particulièrement :

- Ledouble n'a aucun lien juridique ou financier avec les parties susmentionnées ;
- nous ne nous trouvons dans aucune des situations de conflit d'intérêts au sens des articles 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'article 1 de l'instruction AMF n° 2006-08 ; à titre informatif, la liste des expertises et analyses financières indépendantes réalisées par Ledouble au cours des dernières années, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées<sup>9</sup> figure en **annexe 6** ;
- nous considérons que la Mission ne nous conduit pas à intervenir de façon récurrente avec les Conseils, l'Etablissement Présentateur ou au sein du même groupe<sup>10</sup>.

Conformément à l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, nous attestons donc de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement lors de l'exercice de la Mission ; nous avons donc été en mesure d'accomplir la Mission en toute indépendance.

Pour information, sans que cela remette en cause notre indépendance, nous indiquons que Ledouble a été nommé commissaire à la fusion et expert indépendant dans le cadre des opérations liées au rapprochement entre Rothschild & Co, ses filiales et la Compagnie Financière Martin Maurel.

Les compétences de l'équipe qui a réalisé la Mission sont mentionnées en **annexe 5**.

---

*« La société visée désigne également un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sous réserve des dispositions de l'article 237-16 ».*

<sup>6</sup> Recommandation AMF n°2006-15. « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

<sup>7</sup> Extrait de l'article 262-1 I :

*« L'expert indépendant établit un rapport sur les conditions financières de l'offre ou de l'opération dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF. Ce rapport contient notamment la déclaration d'indépendance [...], une description des diligences effectuées et une évaluation de la société concernée. La conclusion du rapport est présentée sous la forme d'une attestation d'équité ».*

<sup>8</sup> Vigié Schmidt & Associés conseil juridique d'Aufeminin ; Darrois Villey Maillot Brochier, conseil juridique de TF1 ; les représentants des Conseils que nous avons contactés et/ou rencontrés durant la Mission sont recensés en **annexe 3**.

<sup>9</sup> Cette déclaration d'indépendance vaut pour les associés et salariés de Ledouble ayant participé à la Mission, dont les profils figurent en **annexe 5**.

<sup>10</sup> Au sens de l'article 261-4 I du règlement général de l'AMF.

### 1.3. Diligences effectuées

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, et de la recommandation AMF n°2006-15 sur l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières (§ 1.1).

Le programme de travail mis en œuvre et le montant des honoraires perçus dans le cadre de la Mission sont indiqués en **annexe 1** et le calendrier d'intervention en **annexe 2**.

La base documentaire ayant servi de support à nos travaux figure en **annexe 4**.

Nos diligences ont consisté en la prise de connaissance du contexte de l'Offre, du profil de l'Initiateur, de l'activité et de l'environnement de la Société et de ses filiales (« le « **Groupe** ») et, au terme d'un diagnostic à partir de ces informations, en une valorisation multicritère du Groupe, ainsi qu'en une analyse de la prime induite par le Prix d'Offre, sur les différents résultats de l'évaluation du titre Aufeminin (l'« **Action** »).

Ces diligences, qui ont été conduites parallèlement aux entretiens que nous avons eus avec le *management* de la Société (la « **Direction** »), ainsi que des représentants de l'Initiateur, du Cédant, des Conseils et de l'Etablissement Présentateur, ont porté notamment sur :

- les informations disponibles sur le marché de la publicité en général, et plus spécifiquement celui de la publicité digitale et de l'e-commerce où le Groupe est positionné ;
- la documentation juridique<sup>11</sup> et financière<sup>12</sup> relative à l'Opération ainsi qu'aux accords et opérations connexes, antérieurs et postérieurs, à l'Offre (les « **Accords Connexes** ») ;
- l'exploitation de l'information publique et réglementée, d'une part, d'Aufeminin et, d'autre part, de TF1 ;
- le rapport financier annuel au 31 décembre 2017 d'Aufeminin ;
- le rapport financier consolidé annuel au 31 décembre 2017 d'Aufeminin, étant précisé que l'évaluation de l'Action s'entend sur le périmètre consolidé du Groupe ;
- l'estimation de l'impact sur la valorisation de l'acquisition par Aufeminin du solde des titres composant le capital de My Little Paris ;
- l'analyse de la trésorerie nette du Groupe au 31 décembre 2017 et des instruments potentiellement dilutifs sur le capital de la Société, à l'examen notamment des plans de *stock options* et d'attribution d'actions gratuites<sup>13</sup> ;
- le plan d'affaires à moyen terme du Groupe approuvé par le Conseil d'Administration de la Société le 4 mai 2018 (le « **PMT de l'Offre** ») ;

---

<sup>11</sup> Notamment le *Share Purchase Agreement*, l'*Amendment agreement to the share purchase agreement dated 17 january 2018* ainsi que la restitution des travaux de *due diligence* du conseil juridique et du conseil financier de TF1.

<sup>12</sup> Notamment l'analyse de TF1 sur l'Opération et les éléments sous-jacents au Prix d'Offre.

<sup>13</sup> Des programmes de *stock options* (« **Options** ») et de plans d'attribution d'actions gratuites (« **Actions Gratuites** ») sont en cours de validité (§ 2.2.2).

- les références d'évaluation internes à la Société réalisées pour les *impairment tests* ainsi que les travaux menées à l'occasion des acquisitions de Livingly Media, My Little Paris et Merci Alfred ;
- la revue de l'historique sur longue période des cours de bourse pondérés par les volumes de l'Action et des communiqués de la Société ;
- des extractions de nos bases de données<sup>14</sup>, relatives à la Société ainsi qu'aux autres acteurs du marché sur lequel elle est positionnée et aux multiples de valorisation par des comparables boursiers et des comparables transactionnels ;
- l'appréciation du Prix d'Offre au regard de la valorisation multicritère de l'Action, ainsi que de l'analyse de la sensibilité des résultats de cette valorisation à la variation des principaux paramètres d'évaluation ;
- l'analyse des primes offertes à l'occasion d'offres publiques récentes ayant porté sur la majorité du capital des sociétés visées<sup>15</sup>, resituées dans le contexte de l'Offre, et notamment dans la perspective du retrait obligatoire visé par l'Initiateur ;
- la revue des délibérations du Conseil d'Administration et des décisions prises en Assemblée Générale des actionnaires de la Société antérieurement à l'Offre ;
- la documentation complémentaire, de nature juridique, fiscale, comptable et financière de la Société et de ses filiales au titre des trois derniers exercices clos (2015, 2016 et 2017) et de l'exercice 2018 en cours ;
- les notes d'information de l'Initiateur et en réponse de la Cible qui seront soumises à l'AMF en vue de l'obtention de la décision de conformité du projet d'Offre ;
- la revue des travaux d'évaluation de l'Etablissement Présentateur et la comparaison avec notre évaluation multicritère de l'Action.

#### 1.4. Affirmations obtenues et limites de la Mission

Nous avons obtenu la confirmation par la Direction et par l'Initiateur des éléments significatifs que nous avons exploités dans le cadre de la Mission.

Conformément à la pratique usuelle en matière d'expertise indépendante, nos travaux n'avaient pas pour objet de valider les informations historiques et prévisionnelles qui nous ont été communiquées, et dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence. À cet égard, nous avons considéré que l'ensemble des informations qui nous ont été communiquées par nos interlocuteurs était fiable et transmis de bonne foi.

Le Rapport n'a pas valeur de recommandation à la réalisation de l'Opération.

L'expert indépendant ne peut être tenu responsable du contenu intégral de la note d'information dans laquelle est inséré son Rapport, qui seul engage sa responsabilité.

<sup>14</sup> Dont *Bloomberg* et *S&P Capital IQ*.

<sup>15</sup> Nous nous référons à nos travaux pluriannuels de revue des offres publiques accessibles sur notre site internet.

## 1.5. Plan du Rapport

Nous présenterons successivement :

- la structure, les objectifs ainsi que le périmètre de l'Opération (§ 2) ;
- l'activité et l'environnement du Groupe (§ 3) ;
- notre évaluation multicritère de l'Action et la synthèse de ces travaux (§ 4) ;
- l'analyse des éléments de valorisation de l'Action par l'Etablissement Présentateur (§ 5) ;
- notre appréciation du contenu des Accords Connexes (§ 6).

La conclusion du Rapport constitue en soi l'attestation d'équité pour les actionnaires d'Aufeminin dont les titres sont visés par l'Offre (§ 7).

## 1.6. Conventions de présentation

Les montants et devises présentés dans le Rapport sont susceptibles d'être exprimés en :

- euros (€) ou dollars (\$) ;
- milliers d'euros (K€) ou milliers de dollars (K\$) ;
- millions d'euros (M€) ou millions de dollars (M\$) ;
- milliards d'euros (Md€) ou milliards de dollars (Md\$).

Les renvois entre parties et chapitres du Rapport sont matérialisés entre parenthèses par le signe §.

Les écarts susceptibles d'être relevés dans les contrôles arithmétiques sont imputables aux arrondis.

## 2. Présentation de l'Opération

### 2.1. Sociétés prenant part à l'Offre

#### 2.1.1.Cible

**Aufeminin** est une société anonyme au capital de 1.891.977 €<sup>16</sup>, sise 8-10, rue Saint Fiacre, à Paris (75002), et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris<sup>17</sup>.

La Présidence du Conseil d'Administration et la Direction générale de la Société sont assurées par Monsieur Olivier Abecassis depuis le 27 avril 2018, en remplacement de Madame Marie-Laure Sauty de Chalon.

Fondé en 1999 par Madame Anne-Sophie Pastel et Messieurs Marc-Antoine Dubanton et Cyril Vermeulen, le site aufeminin.com propose une offre éditoriale et communautaire à destination des femmes. Depuis sa création, le Groupe a procédé à des opérations de croissance externe majeures qui lui ont permis de devenir l'un des leaders mondiaux dans l'édition de contenus pour femmes.

Aufeminin est l'entité faîtière du Groupe constitué de neuf filiales en France, dont elle détient pour huit d'entre elles la totalité du capital, ainsi que dix filiales étrangères<sup>18</sup> dans le capital desquelles peuvent demeurer des actionnaires minoritaires<sup>19</sup>.

Le Groupe est aujourd'hui présent dans plus de 20 pays au travers des marques médias principales : Aufeminin, Marmiton, My Little Paris, Merci Alfred, Onmeda, Livingly.com.

Les 9.459.885<sup>20</sup> actions composant le capital d'Aufeminin, d'une valeur nominale unitaire de 0,20 €, sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris (compartiment B<sup>21</sup>) ; elles représentent un nombre total de droits de vote de 9.465.296 (§ 2.3).

La Société clôture ses comptes annuels au 31 décembre.

#### 2.1.2.Initiateur

**Télévision Française 1 (TF1)** est une société anonyme de droit français au capital de 41.973.148,40 €, sise 1, quai du Point du Jour à Boulogne Billancourt Cedex (92656), immatriculée au Registre du Commerce et des sociétés de Nanterre<sup>22</sup> ; la Présidence de TF1 est assurée par Monsieur Gilles Pelisson.

TF1 est contrôlée par le groupe Bouygues.

Fondée en 1975, TF1 est devenue l'un des *leaders* de l'audiovisuel en Europe.

---

<sup>16</sup> Capital au 30 avril 2018 communiqué par la Société.

<sup>17</sup> Sous le numéro 423 780 113 RCS Paris.

<sup>18</sup> Notamment aux Etats-Unis, au Brésil, au Japon, en Grande Bretagne, en Italie et en Espagne.

<sup>19</sup> Le périmètre de consolidation figurant § 1.4 de l'annexe aux comptes consolidés ne tient pas compte des opérations intervenues depuis la clôture (rachat des minoritaires de My Little Paris, acquisition d'Ykone et création de la *joint-venture* Magnetism).

<sup>20</sup> Nombre d'actions arrêté au 30 avril 2018.

<sup>21</sup> Sous le code FR0004042083, mnémonique FEM.

<sup>22</sup> Sous le numéro 326 300 159 RCS Nanterre.

Avec l'arrivée du numérique, TF1 a entrepris une diversification de son modèle économique vers le digital. Le groupe TF1 a pour objectif de devenir un acteur intégré multiplateforme de la production à la distribution de contenus média de divertissement et d'information.

Les actions de TF1 sont cotées sur le marché Euronext Paris (compartiment A)<sup>23</sup>.

## 2.2. Structure et objectifs de l'Opération

### 2.2.1. Cession de Bloc

L'Offre fait suite à l'acquisition par TF1 de 7.385.493 actions ordinaires de la Société représentant 78,07%<sup>24</sup> de son capital non dilué à la date de la Transaction en application du *Share Purchase Agreement* du 17 janvier 2018 qui prévoit notamment :

- un prix de Cession de Bloc par Action déterminé par référence à une valorisation de la Société de 364.786.000 € (le « **Prix de Cession de Bloc** ») en date du 1<sup>er</sup> décembre 2017 ; le Prix de Cession de Bloc a été fixé le 27 avril 2018, date de réalisation de la Cession de Bloc, en appliquant le taux d'intérêt prévu dans le *Share Purchase Agreement* jusqu'au 9 mai 2018, soit 10 jours ouvrés après réception de la dernière des décisions de l'autorité de la concurrence autrichienne et de l'autorité de la concurrence française, à 39,47 €<sup>25</sup> par Action, en ligne avec le Prix d'Offre, étant précisé qu'il intègre un intérêt de 4,3%<sup>26</sup> par an ;
- un droit de suite constitué d'un complément de prix dans les 24 mois suivants la date du *closing* en cas d'offre publique d'achat (OPA), de retrait (OPR) ou de retrait obligatoire (RO), réalisée durant cette période à un prix supérieur au Prix de Cession de Bloc ; TF1 a pris l'engagement de ne pas procéder dans les 24 prochains mois à une offre publique<sup>27</sup> proposant un prix supérieur au Prix d'Offre, de sorte que cette disposition du *Share Purchase Agreement* ne trouverait pas à s'appliquer ; dans le cadre de notre analyse, nous avons toutefois tenu compte de cet engagement.

### 2.2.2. Options et Actions Gratuites

#### 2.2.2.1. Options

Un plan de *stocks options* a été attribué en novembre 2013, avec une validité de 6 ans, pouvant conduire à la création de 300.000 actions Aufeminin.

---

<sup>23</sup> Sous le code FR0000054900, mnémonique TF1.

<sup>24</sup> Avec franchissement du seuil de 50% du capital.

<sup>25</sup> Le prix intègre le calcul des intérêts pour déterminer l'ajustement du Prix de Cession de Bloc jusqu'au 9 mai 2018, le *Share Purchase Agreement* prévoyant une date de *closing* 10 jours ouvrés après la date de la décision rendue le plus tardivement entre la décision de l'autorité de la concurrence autrichienne et la décision de l'autorité de la concurrence française.

<sup>26</sup> Sur cette base le complément de prix en date du 9 mai 2018 s'établit à 5.399.045,21 €, soit un prix définitif de 291.483.277,67 € pour l'acquisition du bloc de 78,425%.

<sup>27</sup> Sous la forme d'OPA, OPR, RO.

Au 30 avril 2018, le solde non annulé et non levé s'établit à 205.000 *stocks options*<sup>28</sup> intégralement exerçables.

| Options                         |                     |
|---------------------------------|---------------------|
| 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             |

À la date de lancement de l'Offre, les Options ne seront pas sous période de blocage ; les actions qui viendraient à être détenues à la suite de leur exercice pourront être apportées à l'Offre.

Il a été conclu des accords de liquidité dont les conditions sont exposées ci-après (§ 6).

#### 2.2.2.2. Actions Gratuites

Les plans d'Actions Gratuites en cours au 30 avril 2018 se décomposent de la manière suivante :

- 83.000 Actions Gratuites en période d'acquisition correspondant aux deux plans de 2017 ;
- 63.000 Actions Gratuites définitivement acquises en 2018 mais demeurant en période de conservation en application du plan 2016.

Les caractéristiques de ces plans d'Actions Gratuites sont décrites au § 5.1.6<sup>29</sup> de l'annexe aux comptes consolidés du Groupe.

| Actions Gratuites                    |            |            |              |              |
|--------------------------------------|------------|------------|--------------|--------------|
| Référence du plan                    | Plan 2016  | Plan 2016  | Plan T1 2017 | Plan T4 2017 |
| 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 AGA en période d'acquisition   | -          | -          | 30 000       | 53 000       |
| Total AGA en période de conservation | 62 000     | 1 000      | -            | -            |

Il a été conclu entre les bénéficiaires des Actions Gratuites et l'Initiateur des accords de liquidité dont les conditions sont exposées ci-après (§ 6).

<sup>28</sup> Chaque *stock option* donne droit à l'exercice d'une Action.

<sup>29</sup> L'écart de 4.000 Actions Gratuites entre les états financiers et la situation au 30 avril 2018 porte sur les Actions Gratuites en cours d'attribution qui sont devenues caduques en 2018 du fait du départ des bénéficiaires.

## 2.3. Répartition du capital et des droits de vote et périmètre de l'Offre

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur l'ensemble des actions de la Société qui ne sont pas détenues par l'Initiateur à la date du dépôt de l'Offre<sup>30</sup> :

| Structure du capital et des droits de vote |                  |               |                           |                  |
|--------------------------------------------|------------------|---------------|---------------------------|------------------|
|                                            | Nombre d'actions | % capital     | Droits de vote théoriques | % droits de vote |
| TF1                                        | 7 385 493        | 78,07%        | 7 385 493                 | 78,03%           |
| Autres actions au nominatif                | 89 227           | 0,94%         | 94 638                    | 1,00%            |
| Auto-détention                             | -                | 0,00%         | -                         | 0,00%            |
| <b>Actions au nominatif</b>                | <b>7 474 720</b> | <b>79,01%</b> | <b>7 480 131</b>          | <b>79,03%</b>    |
| Public                                     | 1 985 165        | 20,99%        | 1 985 165                 | 20,97%           |
| <b>Total</b>                               | <b>9 459 885</b> | <b>100%</b>   | <b>9 465 296</b>          | <b>100%</b>      |

Source : Actionnariat du Groupe au 30/04/2018

En conséquence, le périmètre de l'Offre comprend au maximum 2.362.392 actions de la Société ; ce plafond s'analyse comme suit :

- 2.074.392 actions correspondant à un volume de 9.459.885 actions en circulation émises par la Société, minoré de la fraction de 7.385.493 actions ayant fait l'objet de la Cession de Bloc (§ 2.2.1) ;
- l'ensemble des actions susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre par l'exercice des Options, soit au total 205.000 actions (§ 2.2.2), étant précisé que l'Offre ne vise pas les Options, qui ne sont pas transférables ;
- 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 un nombre maximum de 83.000 actions (§ 2.2.2).

L'OPAS sera suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « RO ») si, à l'issue de l'Offre, les actionnaires minoritaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'OPAS représentent moins de 5% du capital ou des droits de vote de la Cible<sup>31</sup>.

## 2.4. Financement de l'Offre

L'Offre sera financée par l'Initiateur sur ses fonds propres.

## 2.5. Accords Connexes

L'Opération est encadrée par le *Share Purchase Agreement* et des accords de liquidité conclus avec les bénéficiaires d'Actions Gratuites décrits et analysés *infra* (§ 6). Nous retenons en substance que les seuls accords conclus par le Cédant en sa qualité d'actionnaire sont liés la Cession de Bloc intervenue le 27 avril 2018.

<sup>30</sup> Droits de vote théoriques afférents aux actions auto-détenues, conformément à l'article 223-11, 2<sup>ème</sup> alinéa du règlement général de l'AMF.

<sup>31</sup> Tel que présenté de façon détaillé § 1.3.5 de la Note d'information relative à l'offre publique d'achat simplifié.

### 3. Présentation d'Aufeminin<sup>32</sup>

Nous nous sommes attachés, préalablement à l'évaluation multicritère de l'Action (§ 4), à établir un diagnostic à partir d'informations sectorielles, de marché et financières, afin de dégager les principales forces et faiblesses du Groupe ainsi que les opportunités et menaces auxquelles il est confronté sur son marché<sup>33</sup>.

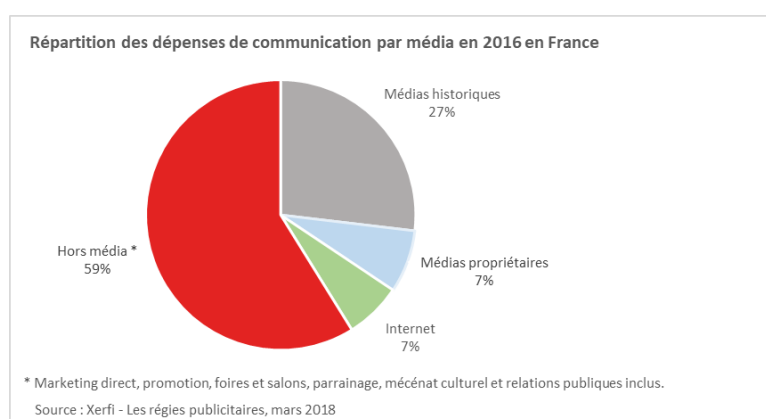
#### 3.1. Caractéristiques du marché de la publicité sur internet et du e-commerce

##### 3.1.1. Le marché de la publicité sur internet

Au cours des dernières années, le marché de la vente d'espaces publicitaires a connu une profonde réorganisation pour s'adapter à la révolution numérique. Le digital est désormais au cœur des campagnes de communication des annonceurs, les médias traditionnels étant en recul. Les agences médias cherchent à mettre en avant l'« expérience utilisateur » au centre des préoccupations des annonceurs. En effet, les marques souhaitent maximiser leur visibilité tout en proposant des formats de publicité et des contenus de qualité sur l'ensemble des supports.

Parallèlement à cette mutation, des facteurs externes viennent impacter la croissance des acteurs du secteur, à savoir (i) l'évolution du climat des affaires qui détermine le niveau des dépenses de communication, (ii) la revalorisation tarifaire des annonceurs qui souhaitent optimiser leurs investissements et (iii) la pression concurrentielle.

Sur l'année 2017 en France, principal marché du Groupe<sup>34</sup>, les annonceurs ont dépensé près de 32,5 Md€ dans l'achat d'espaces publicitaires, en hausse de 3% par rapport à 2016<sup>35</sup>. Cette performance résulte notamment de l'amélioration du climat des affaires en France qui a favorisé l'augmentation des dépenses en communication, en hausse de 1,6%. Selon l'IREP<sup>36</sup>, cette tendance devrait se poursuivre en 2018 avec une croissance estimée de 2%.



<sup>32</sup> Principales sources d'informations : entretiens avec la Direction ; Rapports financiers annuels 2015 à 2017 ; Références bibliographiques répertoriées en **annexe 4**.

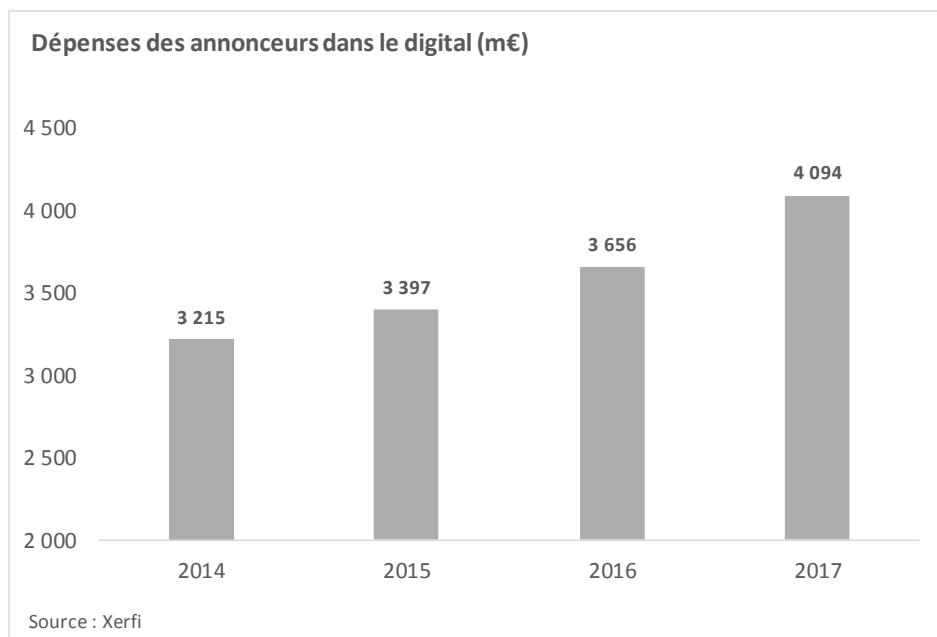
<sup>33</sup> L'analyse est résumée à la fin de cette partie du Rapport sous la forme d'une matrice Swot (§ 3.5).

<sup>34</sup> La France représente 49% du chiffre d'affaires consolidé en 2017 (§ 3.2).

<sup>35</sup> Source : Communiqué BUMP (Baromètre Unifié du Marché Publicitaire) – Résultats du marché publicitaire 2017 (13 mars 2018).

<sup>36</sup> Institut de Recherches et d'Etudes Publicitaires.

Ainsi, pour répondre aux attentes des consommateurs, les annonceurs privilégient le digital et les médias propriétaires<sup>37</sup>. À titre d'exemple, les dépenses des annonceurs dans le digital en France ont progressé de 11% pour atteindre 4,1 Md€ en 2017<sup>38</sup>.



Dans le domaine du digital, divers types de formats sont utilisés :

➤ le *Direct Media* qui intègre :

- le *standard media*: vente d'espaces publicitaires sur un site internet, notamment par le biais des bannières publicitaires. Au cours des dernières années, ce mode de communication a largement perdu en attractivité pour les annonceurs, du fait de la montée en puissance du programmatique ;
- le *native advertising*: contenu en ligne sponsorisé d'apparence éditoriale qui s'intègre à la forme du support. Ayant connu un grand succès auprès des annonceurs, cette forme de publicité est en phase de déclin ;
- le *social advertising*: monétisation de l'audience sur les réseaux sociaux qui connaissent une forte progression<sup>39</sup>, permettant aux annonceurs de cibler avec précision les consommateurs potentiels ;
- la création d'applications et le *brand publishing*: production de contenu publicitaire spécialisé, dédié à un annonceur et adapté à son offre. Ces formats de communication « sur-mesure » séduisent les annonceurs et constituent un réel relais de croissance pour les agences médias ;

<sup>37</sup> Correspondant au *owned media*, notamment à la création d'applications et le *brand publishing*.

<sup>38</sup> Source : Etude Xerfi - Les régies publicitaires (mars 2018).

<sup>39</sup> En France, ce segment a connu une croissance de 48% en 2017 - Source : Bilan 2017 de l'observatoire de l'e-pub, présenté par le SRI et réalisé par PwC, 19<sup>ème</sup> édition (janvier 2018).

- l'activité de programmation : vente en temps réel d'espaces publicitaires via une mise en relation automatique entre acheteurs et vendeurs. Ce secteur originellement plus mature aux États-Unis tend à se développer fortement en Europe. Ainsi, en 2016, ce nouveau modèle a enregistré une progression de 42,7% pour atteindre près de 8 Md€<sup>40</sup>, dont 901 M€ en France<sup>41</sup>. Pour répondre à ces nouvelles demandes, des agences médias ont créé des plateformes de *trading desk* qui leur permettent d'offrir aux enchères des impressions publicitaires digitales à un plus grand nombre d'acheteurs potentiels. Cette mise en concurrence permet aux éditeurs d'optimiser leurs revenus et aux annonceurs de mieux cibler leurs achats.

Face à ces différents enjeux, les agences et groupes médias devront poursuivre, au cours des prochaines années, (i) la diversification de leurs activités pour enrichir leurs offres, (ii) la réalisation d'opérations de croissance externe afin d'atteindre une taille critique et (iii) le développement de leurs activités à l'international pour bénéficier de nouveaux relais de croissance.

### 3.1.2. Le marché du e-commerce

L'e-commerce a vu le jour avec l'émergence d'internet et n'a cessé de croître en lien avec le développement des supports mobiles (smartphones et tablettes). En France, où le Groupe réalise la majeure partie de cette activité, les achats par internet totalisaient plus de 80 Md€ en 2017, faisant de ce pays le troisième marché e-commerce en Europe et le cinquième au niveau mondial<sup>42</sup>. Par ailleurs, fin 2017, la France comptait près de 600.000 abonnés à des *boxes*, avec une clientèle composée à 77% de femmes, dont 52% âgées de 25 à 34 ans<sup>43</sup>.

La diversité de l'offre et la naissance de nouveaux concepts de vente en ligne expliquent en partie le dynamisme et la croissance du marché.

Le Groupe a axé son activité e-commerce sur les *boxes* par abonnement, qui se sont développées depuis 2010 aux États-Unis et dès 2011 en France. Proposant au départ des produits cosmétiques, le marché s'est depuis largement diversifié. Aujourd'hui, il existe en France plus de 300 offres de *boxes* dans les domaines de la beauté, de la gastronomie, du *design*, de la mode, des animaux de compagnie et du cinéma<sup>44</sup>.

## 3.2. Positionnement d'Aufeminin sur son secteur

Fondé en 1999, Aufeminin est un Groupe média français spécialisé dans la publication de contenus pour femmes dans les domaines de la mode, de la cuisine, du divertissement, de la parentalité, de la beauté et du *lifestyle*. Le Groupe génère des revenus provenant, d'une part, de la publicité sur internet et, d'autre part, des ventes e-commerce (§ 3.1.2).

---

<sup>40</sup> Source : Etude *European Programmatic Market Sizing* de l'IAB (*Interactive Advertising Bureau*) Europe et HIS Markit (septembre 2017).

<sup>41</sup> Elle devrait représenter près de 72% du marché du *digital advertising* en 2021 – Source : Statista, <https://fr.statista.com/perspective/outlook/216/136/digital-advertising/france#market-revenueYearDesktopMobiler>

<sup>42</sup> Source : Etude Xerfi – Le e-commerce grand public (octobre 2017).

<sup>43</sup> Source : Ziqy, « Le petit livre blanc de la box par abonnement : comportement d'achat (2/3) » (30 janvier 2018), <https://ziqy.co/tendances/livre-blanc-box-abonnement-comportement-achat/>

<sup>44</sup> Source : BPI, « Le marché florissant des « box » mensuelles » (23 mai 2017), <http://www.bpifrance.fr/A-la-une/Actualites/Le-marche-florissant-des-box-mensuelles-28234>

Le Groupe s'est imposé comme un acteur prépondérant sur son marché, notamment par sa volonté de créer une communauté engagée. Ainsi :

- au printemps 2016, le site Aufeminin.com a été élu « site féminin préféré des français », et a reçu le « Label d'excellence » pour le niveau d' « expérience utilisateur » de son site internet ;
- à l'automne 2017, il a été élu « site parental préféré des français »<sup>45</sup>.

Depuis sa création, le Groupe s'est engagé dans une politique de diversification importante pour se démarquer de ses concurrents et optimiser son audience. La stratégie d'internationalisation du Groupe dans les pays anglophones lui a permis de se positionner sur un marché « *premium* » pour réévaluer sa politique tarifaire.

Les marques d'Aufeminin sont présentes dans une vingtaine de pays en Europe, au Maghreb, en Amérique du Nord, en Amérique Latine et en Asie. Depuis 2015, le Groupe réalise environ 50% de son chiffre d'affaires à l'étranger.

A l'instar de la tendance observée sur le marché, le Groupe doit faire face au recul de ses activités, dites traditionnelles, principalement le *Standard Media*.

Pour remédier à cette tendance, le Groupe s'est notamment positionné sur les activités de *Programmatic & Content Marketing*, d'*e-commerce*, de *brand publishing* et d'influence.

Cette anticipation explique les opérations de croissance externe menées par le Groupe au cours des dernières années avec notamment :

- l'acquisition de My Little Paris en 2013 :
  - cette opération a permis au Groupe de conforter ses activités dans les domaines du *Direct Media* tout en développant l'activité de *boxes* par abonnement, My Little Paris étant l'un des pionniers de cette activité en France avec une position de *leader*. Sur ce segment, le Groupe se démarque par la qualité des produits proposés et par l'« expérience utilisateur ». Le Groupe a ainsi fait évoluer son offre sur l'activité transactionnelle en proposant la vente de bijoux, de cosmétiques et d'accessoires ;
  - Aufeminin a parallèlement profité de la réussite de My Little Paris pour lancer ses propres marques de *box*, avec notamment *Beautiful*<sup>46</sup> et *Grete*<sup>47</sup>, qui, outre la contribution supplémentaire au résultat du Groupe, participent à la réalisation de l'objectif de fidélisation de la communauté, et vend aujourd'hui près de 200.000 *boxes* par an ;
- le rachat de Livingly Media en 2015 :
  - l'acquisition de Livingly Media a permis au Groupe de se positionner sur l'activité de programmation qui présente de fortes perspectives de progression et constitue un relais de croissance (§ 3.1.1) ;

---

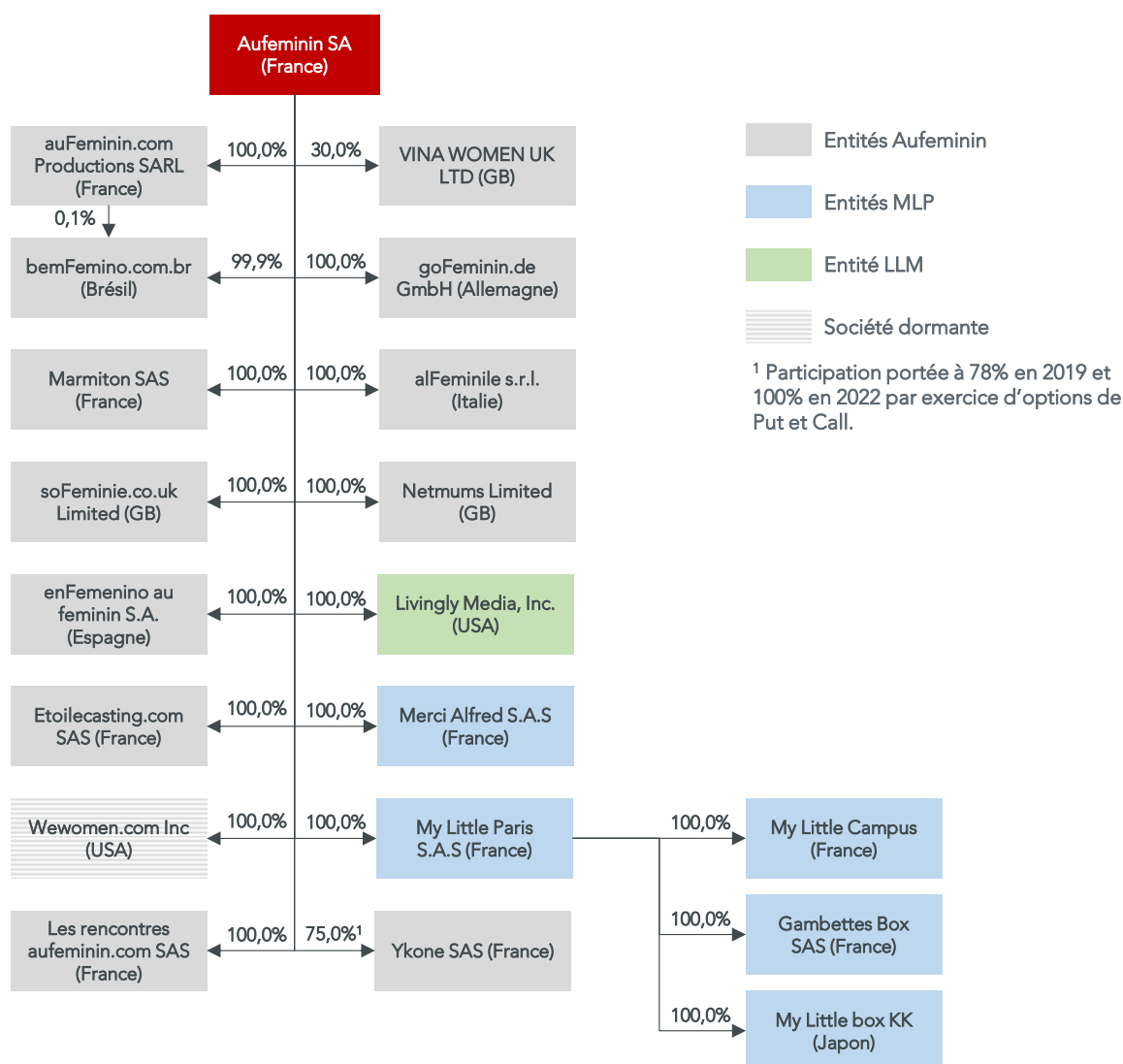
<sup>45</sup> Classements NetObserver printemps 2016 et automne 2017.

<sup>46</sup> Commercialisation de produits cosmétiques.

<sup>47</sup> Commercialisation d'encas *healthy*.

- le Groupe a notamment développé sa propre plateforme de *trading desk* qui lui procure, selon la Direction, un avantage concurrentiel notable. Cette plateforme lui permet d'augmenter le prix de base des enchères sur les plateformes RTB<sup>48</sup> et ainsi de vendre les espaces publicitaires disponibles à un prix plus compétitif. L'activité programmatique est aujourd'hui essentiellement réalisée aux États-Unis par le biais de Livingly Media, mais le Groupe devrait rapidement bénéficier d'une montée en puissance sur ses autres marchés. En 2017, l'activité de programmatique a connu un taux de croissance significatif ;
- la prise de participation dans le capital de la société Ykone, en trois étapes, à partir du 26 avril 2018 : L'acquisition d'Ykone, spécialisée dans le marketing d'influence, s'inscrit dans la politique de recherche de relais de croissance ;

À ce jour, l'organigramme du Groupe est le suivant :

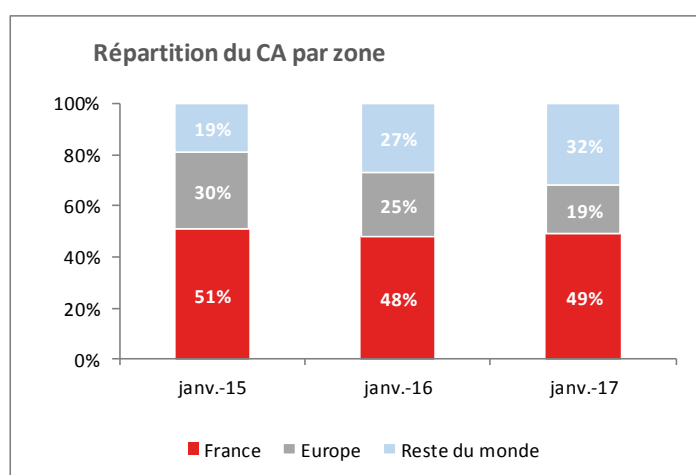


<sup>48</sup> Le Real Time Bidding est une enchère en temps réel.

Les activités du Groupe s'articulent autour de trois sous-groupes (Aufeminin, My Little Paris et Livingly Media) qui diffusent les marques du Groupe dans plus de 20 pays. Le Groupe poursuit le développement de son offre éditoriale par la mise en place d'une stratégie commerciale reposant sur trois piliers :

- **le Programmatic & Content Marketing (« CM »)** : augmenter les audiences de chaque plateforme pour accroître les volumes d'inventaires publicitaires rendus disponibles à tous les acheteurs possibles et maximiser ainsi la valeur de chaque espace publicitaire ;
- **le Transactional / e-commerce** : fidéliser les clients du Groupe grâce à la force de vente des produits proposés, « l'expérience » utilisateur et le contenu éditorial qui leur est attaché ;
- **le Direct Media** : favoriser la monétisation de la communauté engagée autour de nouvelles offres complètes proposées aux annonceurs. Ces offres incluent notamment l'influence, le *brand publishing* et le *social advertising*, et non plus des offres morcelées. Le *Direct Media* restera un soutien nécessaire à la vente d'opérations plus globales.

L'évolution de la composition du chiffre d'affaires consolidé de la Société entre ces trois piliers, sur les derniers exercices, traduit la politique de recherche de relais de croissance visant à pallier la décroissance des métiers traditionnels du *Direct Media* :



### 3.3. Facteurs historiques de croissance et de développement d'Aufeminin<sup>49</sup>

Le développement du Groupe est le résultat d'opérations de croissance externe, qui mettent en exergue une volonté d'expansion à l'échelle internationale et de recherche de relais de croissance :

- **1999** : lancement du site aufeminin.com qui propose une offre éditoriale et communautaire à destination des femmes ;
- **2000** : introduction en bourse sur le marché Euronext Paris – Compartiment B ;

<sup>49</sup> Source : Rapports financiers annuels (2015 à 2017) et semestriels (2016 et 2017), communiqués de presse de la Société.

- 2006 : acquisition par Aufeminin de Marmiton, premier site internet culinaire français et lancement d'AdServer, logiciel de gestion de campagnes publicitaires sur Internet ;
- 2007 : prise de participation majoritaire d'Axel Springer dans le capital d'Aufeminin ;
- 2008 : acquisition par Aufeminin de la société allemande Onmeda, site internet spécialisé sur la santé, le bien-être et l'innovation ;
- 2010 : nomination de Marie-Laure Sauty de Chalon à la présidence du Groupe ;
- 2011 : acquisition par Aufeminin de la société anglaise Netmums, premier site parental en Grande-Bretagne ;
- 2012 : acquisition par Aufeminin de la société française Etoile Casting, site internet de mise en relation d'artistes et de professionnels dans le cadre d'organisation de castings ;
- 2013 : prise de participation majoritaire d'Aufeminin dans la société My Little Paris, site spécialisé dans l'édition de contenu et la vente de *box lifestyle*. Cette acquisition s'est inscrite dans la stratégie de diversification du Groupe dans l'e-commerce ;
- 2015 : acquisition par Aufeminin de la totalité du capital de la société américaine Livingly Media, éditeur de contenu média aux Etats-Unis. Ce rapprochement a permis au Groupe de diversifier ses revenus dans le *Programmatic & Content Marketing* ;
- 2015 : cession de 100% de la filiale SmartAdServer au fonds de capital-investissement Cathay Capital ;
- 2015 : lancement par Aufeminin de la *box* beauté *Beautiful Box* en France et en Belgique ;
- 2016 : lancement par Aufeminin de la *Gretel box* qui propose des en-cas *healthy* 100% personnalisables ;
- 2017 : renforcement d'Aufeminin dans le capital de My Little Paris auprès des fondateurs, portant sa participation à 91,3% ;
- 2018 : renforcement d'Aufeminin dans le capital de My Little Paris auprès des fondateurs, portant sa participation à 100% ;
- 2018 : prise d'une participation majoritaire (75%<sup>50</sup> du capital) dans la société Ykone spécialisée dans le marketing d'influence ;
- 2018 : création de Magnetism annoncée dans le communiqué du 17 mai 2018.

---

<sup>50</sup> Acquisition déjà réalisée à hauteur de 73,5% du capital.

### 3.4. Analyse historique de la performance d'Aufeminin<sup>51</sup>

#### 3.4.1. Analyse de l'activité et de la rentabilité

Au regard de l'information consolidée, l'activité et la profitabilité d'Aufeminin, exprimées en Excédent Brut d'Exploitation (EBITDA<sup>52</sup>) ou Résultat Opérationnel Courant (EBIT<sup>53</sup>), ont connu l'évolution suivante depuis 2015 :

| Compte de résultat synthétique                        |               |                |                |
|-------------------------------------------------------|---------------|----------------|----------------|
| k€                                                    | déc.-15       | déc.-16        | déc.-17        |
| <b>Chiffre d'affaires</b>                             | <b>93 036</b> | <b>106 984</b> | <b>113 482</b> |
| <b>Variation</b>                                      | <b>27%</b>    | <b>15%</b>     | <b>6%</b>      |
| Charges d'exploitation décaissables                   | (69 545)      | (82 321)       | (92 218)       |
| <b>EBITDA</b>                                         | <b>23 491</b> | <b>24 663</b>  | <b>21 264</b>  |
| <b>% chiffre d'affaires</b>                           | <b>25%</b>    | <b>23%</b>     | <b>19%</b>     |
| Dotation aux amortissements                           | (3 473)       | (4 284)        | (4 926)        |
| Dotation aux provisions                               | (1 694)       | 759            | (689)          |
| Autres charges et produits opérationnels non courants | 22 218        | (3 429)        | (3 598)        |
| <b>EBIT</b>                                           | <b>40 542</b> | <b>17 709</b>  | <b>12 051</b>  |
| <b>% chiffre d'affaires</b>                           | <b>44%</b>    | <b>17%</b>     | <b>11%</b>     |
| Résultat financier                                    | 226           | (69)           | (67)           |
| Résultat des sociétés mises en équivalence            | (143)         | -              | -              |
| Résultat net des activités cédées                     | 869           | (26)           | 29             |
| (Charges) / Produits d'impôts différés                | 1 071         | 1 321          | 4 340          |
| Impôt société                                         | (7 839)       | (6 926)        | (5 065)        |
| <b>Résultat net consolidé</b>                         | <b>34 726</b> | <b>12 009</b>  | <b>11 288</b>  |
| Résultat net hors-groupe                              | (907)         | (966)          | (229)          |
| <b>Résultat net - part du groupe</b>                  | <b>33 819</b> | <b>11 043</b>  | <b>11 059</b>  |
| <b>% chiffre d'affaires</b>                           | <b>36%</b>    | <b>10%</b>     | <b>10%</b>     |

Source : Aufeminin

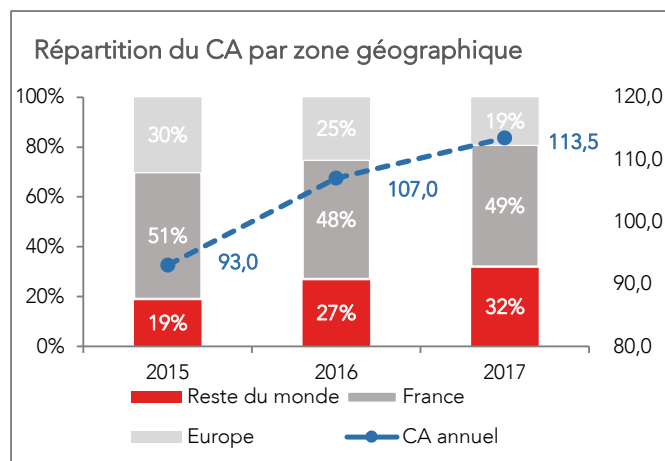
##### 3.4.1.1. Chiffre d'affaires

Depuis 2015, le Groupe a enregistré une croissance soutenue, avec une augmentation annuelle moyenne de 16% de son chiffre d'affaires, qui traduit le succès de sa transformation vers des secteurs porteurs, notamment le programmatique et le e-commerce, afin de faire face à la dégradation des métiers historique du *Direct Media*.

<sup>51</sup> Source : Rapports financiers annuels d'Aufeminin (2015 à 2017).

<sup>52</sup> Excédent Brut d'Exploitation (EBE) assimilé en l'occurrence à *Earnings Before Interest Taxes Depreciation & Amortization* (EBITDA).

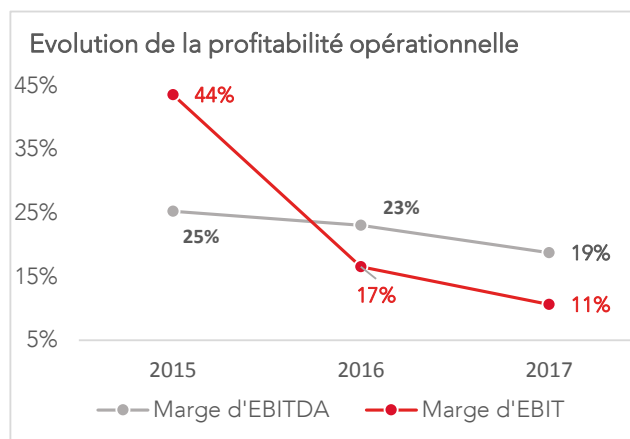
<sup>53</sup> Résultat opérationnel courant (ROC) ou Résultat d'exploitation (REX) ou *Earnings Before Interests & Taxes* (EBIT).



Sur la période 2015 – 2017, les activités du Groupe ont été impactées par :

- la dégradation du *Direct Media* touché par la baisse du *Standard Media (display)* mais également par le *native advertising* dans une moindre mesure ;
- la montée en cadence principalement des activités de *brand publishing* et de *Programmatic & Content marketing* ;
- le développement de l'activité *Transactional*, grâce au succès des *boxes* par abonnement ;
- un effet d'accroissement de périmètre au travers d'une opération de croissance externe et de l'internationalisation du Groupe.

#### 3.4.1.2. Profitabilité opérationnelle



Malgré la croissance soutenue de son activité, le Groupe a affiché une baisse de 6 points de son niveau de marge d'EBITDA sur la période 2015 - 2017, en raison de :

- la baisse de la contribution du *Direct media* au chiffre d'affaires du Groupe, qui présentait une marge significativement supérieure à celle des autres activités ;
- la hausse des charges opérationnelles liées aux coûts directs des activités de *Programmatic & Content Marketing* et de *transactionnel*.

En revanche, les charges de personnel sont restées stables sur la période, malgré le renforcement sur les nouveaux métiers.

La marge d'EBIT est calculée après incidence de l'ensemble des charges opérationnelles non récurrentes sur chaque exercice. La forte dégradation de la marge d'EBIT sur la période 2015 - 2017 s'explique par :

- la comptabilisation d'un produit non récurrent en 2015 avec la cession de la filiale SmartAdServer ;
- la rationalisation du niveau d'amortissements et de dotations aux provisions après prise en compte des provisions sur les créances douteuses et des dépréciations de stocks ;
- l'augmentation des charges opérationnelles non courantes attachées aux opérations de croissance externe.

### 3.4.2. Structure bilancielle

Au cours des trois derniers exercices clos, la structure bilancielle d'Aufeminin a évolué comme suit :

| Bilan synthétique                                |                |                |                |
|--------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| k€                                               | déc.-15        | déc.-16        | déc.-17        |
| Ecart d'acquisition                              | 53 765         | 53 682         | 50 329         |
| Marques et relations clients                     | 21 169         | 18 962         | 16 600         |
| Autres immobilisations incorporelles             | 7 355          | 7 616          | 8 396          |
| Immobilisations corporelles                      | 956            | 1 019          | 1 083          |
| Immobilisations financières                      | 475            | 667            | 771            |
| BFR                                              | 16 001         | 13 674         | 14 757         |
| <b>Actif économique</b>                          | <b>99 721</b>  | <b>95 620</b>  | <b>91 936</b>  |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie          | 63 212         | 78 644         | 66 177         |
| Dettes financières (part non courant)            | (9 853)        | (36 425)       | (15 495)       |
| Dettes financières (part courant)                | (461)          | (981)          | (2 192)        |
| <b>Trésorerie nette comptable</b>                | <b>52 898</b>  | <b>41 238</b>  | <b>48 490</b>  |
| <b>Provisions risques et charges</b>             | <b>(148)</b>   | <b>(213)</b>   | <b>(639)</b>   |
| <b>Impôts différés</b>                           | <b>(7 543)</b> | <b>(6 099)</b> | <b>(1 791)</b> |
| <b>Participations ne donnant pas le contrôle</b> | <b>-</b>       | <b>-</b>       | <b>-</b>       |
| <b>Actif net comptable</b>                       | <b>144 928</b> | <b>130 546</b> | <b>137 996</b> |
| Nombre d'actions dilué                           | 9 627          | 9 731          | 9 639          |
| <b>€ / action</b>                                | <b>15,1 €</b>  | <b>13,4 €</b>  | <b>14,3 €</b>  |

Source : Aufeminin

#### 3.4.2.1. Immobilisations incorporelles

Les immobilisations incorporelles sont constituées (i) des écarts d'acquisitions, (ii) des marques et relations clients et (iii) des coûts capitalisés au titre du développement des plateformes par le Groupe.

L'importance des écarts d'acquisition, des marques et des autres actifs incorporels est à relier aux opérations de croissance externe menées par le Groupe depuis sa création (§ 3.3).

#### 3.4.2.2. Immobilisations corporelles

La faible intensité capitalistique inhérente aux activités du Groupe est reflétée par le poids marginal des immobilisations corporelles dans l'actif économique.

#### 3.4.2.3. Immobilisations financières

Les immobilisations financières sont constituées pour l'essentiel (i) des dépôts et cautionnements correspondant aux sommes versées au bailleur sur le contrat de location immobilière et (ii) de la participation mise en équivalence dans la société Vina Woman UK qui n'a plus d'activité opérationnelle à ce jour.

#### 3.4.2.4. Besoin en Fonds de Roulement

| <b>BFR</b>                                  |               |                |                |
|---------------------------------------------|---------------|----------------|----------------|
| k€                                          | déc.-15       | déc.-16        | déc.-17        |
| <b>Chiffre d'affaires</b>                   | <b>93 036</b> | <b>106 984</b> | <b>113 482</b> |
| Stocks                                      | 1 958         | 2 453          | 3 568          |
| Clients                                     | 33 567        | 32 852         | 30 468         |
| Fournisseurs                                | (9 777)       | (11 984)       | (10 664)       |
| Créances sociales et fiscales               | 2 332         | 5 104          | 5 943          |
| Autres créances                             | 2 613         | 1 384          | 1 320          |
| Dettes fiscales et sociales                 | (12 284)      | (13 339)       | (13 712)       |
| Autres dettes                               | (2 408)       | (2 796)        | (2 166)        |
| <b>BFR</b>                                  | <b>16 001</b> | <b>13 674</b>  | <b>14 757</b>  |
| <b>BFR (en % du chiffre d'affaires)</b>     | <b>17%</b>    | <b>13%</b>     | <b>13%</b>     |
| <b>BFR (en jours de chiffre d'affaires)</b> | <b>63</b>     | <b>47</b>      | <b>47</b>      |

L'amélioration du niveau de BFR du Groupe, observée ces dernières années, s'explique principalement par la politique de gestion des créances clients mise en place en 2015.

#### 3.4.2.5. Provisions pour risques et charges

Les provisions pour risques et charges sont constituées des provisions pour retraites et pour litiges de nature commerciale.

#### 3.4.2.6. Engagements hors bilan

Les engagements hors bilan portent sur des contrats de location et ne sont pas de nature à influencer sur la valorisation de l'Action.

### 3.5. Synthèse

En synthèse, la matrice *Swot*, ci-après, résume les forces et les faiblesses du Groupe, ainsi que les menaces et les opportunités auxquelles il est confronté sur son marché, et permet d'établir une transition avec l'évaluation de l'Action (§ 4).

| Forces                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Faiblesses                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"><li>- Position de <i>leader</i> en France sur le marché du <i>publishing</i> en ligne et des <i>boxes</i> par abonnement</li><li>- Opérations de croissance externe stratégiques qui permettent au Groupe de bénéficier d'un positionnement avant-gardiste par rapport à ses concurrents</li><li>- Forte présence à l'international</li><li>- Communauté engagée autour des marques AUFEMININ grâce (i) à la force de vente des produits proposés et (ii) au contenu éditorial qui leur est attaché</li></ul>                                               | <ul style="list-style-type: none"><li>- Perte de vitesse des activités historiques du Groupe due à la mutation du marché</li><li>- Dégradation des marges liée au lancement des nouvelles activités présentant des marges réduites par rapport aux activités historiques</li><li>- Forte concurrence des géants du web sur l'ensemble des activités du Groupe</li></ul>                                                                                                                                                            |
| Opportunités                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | Menaces                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <ul style="list-style-type: none"><li>- Développement potentiel de relais de croissance, notamment dans le domaine du e-commerce</li><li>- Forte fréquentation des réseaux sociaux, portant la croissance de la publicité sur ces réseaux</li><li>- Développement de fonctionnalités de vente en ligne pour les marques sur les réseaux sociaux tels que Facebook, Instagram et Snapchat</li><li>- Internationalisation des agences médias, opportunités de croissance en Asie et en Amérique Latine</li><li>- Diversification des activités publicitaires autour de la technologie</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>- Dépendance aux réseaux sociaux et aux divers algorithmes des acteurs du marché publicitaire digital</li><li>- Dépenses de communication des annonceurs dépendant fortement de l'évolution de l'activité économique</li><li>- Réticence croissante des consommateurs à la surexposition publicitaire et utilisation grandissante des dispositifs d'<i>adblock</i></li><li>- Activité susceptible d'évoluer rapidement nécessitant une capacité d'adaptation des acteurs du marché</li></ul> |

## 4. Évaluation de l'Action

Nous avons mis en œuvre une évaluation multicritère de l'Action, dont nous exposons, ci-après, les différents volets, en présentant successivement :

- les données structurantes (§ 4.1) ;
- les méthodes de valorisation que nous avons écartées (§ 4.2) ;
- le prix payé par l'Initiateur dans le cadre de la Cession de Bloc (§ 4.3) ;
- la référence au cours de bourse (§ 4.4) ;
- la méthode de valorisation par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, qui nous est apparue la plus pertinente pour évaluer l'Action (§ 4.5) ;
- l'approche patrimoniale et les approches analogiques mises en œuvre à titre de recoupement (§ 4.6) ;
- en synthèse, le récapitulatif de l'évaluation de l'Action et les primes extériorisées par le Prix d'Offre sur l'ensemble des méthodes de valorisation que nous avons mises en œuvre (§ 4.7) ;
- une analyse des synergies attendues par TF1 au titre de la réalisation de l'Opération (§ 4.8).

### 4.1. Données structurantes de l'évaluation

#### 4.1.1. Référentiel comptable

Aufeminin établit ses comptes consolidés selon le référentiel des normes comptables internationales (IFRS).

Les comptes consolidés au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2017 ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes.

#### 4.1.2. Date d'évaluation

L'évaluation de l'Action a été réalisée sur la base des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2017.

Néanmoins, du fait de la réalisation d'opérations de croissance externe par le Groupe intervenues postérieurement à la clôture, des ajustements ont été effectués pour tenir compte de leurs impacts.

La référence au cours de bourse de l'Action est celle du **8 décembre 2017**, dernière date de cotation avant les rumeurs annonçant l'Opération.

Les paramètres financiers tels que la capitalisation boursière des comparables (§ 4.6.3.1) et le taux d'actualisation des flux de trésorerie issus du PMT de l'Offre (§ 4.5.2) ont été arrêtés au **17 mai 2018**.

### 4.1.3. Opérations de croissance externe intervenues en 2018 postérieurement à la dernière clôture annuelle

#### 4.1.3.1. My Little Paris

Dans le cadre d'une transaction avec divers actionnaires minoritaires en date du 27 avril 2018, la Société a porté sa participation dans le capital de My Little Paris à 100% par l'acquisition de 6.946 titres de cette société.

Cette opération s'inscrit dans le prolongement de la montée progressive au capital de My Little Paris débutée en 2013<sup>54</sup> suivie de l'établissement d'un pacte d'actionnaires en 2014<sup>55</sup> contenant, notamment, des promesses d'achat et de vente « *MLP Exit Put and Call Options* » sur le solde des actions My Little Paris<sup>56</sup>.

Le 19 octobre 2017, un contrat a été conclu afin de procéder à la cession de 67% du solde du capital de la société encore détenu par les minoritaires, soit 14.104 actions My Little Paris.

En conséquence, la Société détenait 91,3% du capital My Little Paris<sup>57</sup> au 31 décembre 2017.

Le 13 décembre 2017, le Groupe a signé un *Exit Term Sheet* avec les associés minoritaires de My Little Paris dans le but d'organiser la cession du solde de leurs actions représentant 8,7% du capital, soit 6.946 actions. Cette cession s'est concrétisée par la signature le 27 avril 2018 d'un *Share Purchase Agreement* faisant ressortir un prix de vente de ces actions d'environ 14,4 M€<sup>58</sup>.

Par ailleurs, depuis l'entrée d'Aufeminin au capital My Little Paris, différents instruments ont été émis<sup>59</sup> au bénéfice des salariés et dirigeants. Au 31 décembre 2017, il subsiste des BSPCE 2015 et des SOP Japan.

Nous avons intégré dans nos analyses l'impact attendu de ces instruments.

#### 4.1.3.2. Ykone

Aux termes d'un contrat conclu le 26 avril 2018, la Société a acquis une participation de 73,52% dans le capital d'Ykone qui sera portée à 75% au cours du mois de juin 2018.

Un mécanisme de promesse d'achat et de vente permettant à Aufeminin une montée progressive au capital jusqu'à atteindre 100% a également été mis en place.

Dans nos approches d'évaluation, nous avons intégré l'impact de cette transaction, en termes d'activité, de rentabilité et d'investissement, ainsi que l'effet de la montée progressive au capital d'Ykone.

---

<sup>54</sup> La Société a acquis une participation majoritaire du capital de My Little Paris le 20 novembre 2013.

<sup>55</sup> *Shareholder Agreement* en date du 9 janvier 2014 amendé depuis lors.

<sup>56</sup> Avec une rémunération en numéraire ou en titres de la Société.

<sup>57</sup> Dans le cadre de cette transaction, le *Shareholder Agreement* a fait l'objet d'un avenant prévoyant une formule de détermination du prix de rachat du solde des titres détenus par les minoritaires. Néanmoins, cette formule de prix n'a pas été retenue pour l'opération du 27 avril 2018 afin de tenir compte d'une partie de la perte théorique induite par l'abandon de l'option du paiement en actions Aufeminin. L'Offre, intervenue peu de temps après cette transaction, leur aurait effectivement permis de bénéficier de la prime offerte par l'Initiateur sur le cours de l'Action.

<sup>58</sup> Payé en numéraire après négociation de l'abandon de l'option de paiement en actions.

<sup>59</sup> BSPCE 2014, BSPCE 2015, MA 2014 et SOP Japan.

#### 4.1.3.3. *Magnetism*

Dans le cadre de nos analyses, nous avons intégré, lorsque cela s'avérait nécessaire<sup>60</sup> son impact sur la valeur de l'Action.

#### 4.1.4. Nombre d'actions

Le nombre total d'actions sur une base diluée que nous avons pris en compte pour la valorisation de l'Action, soit 9.747.885 actions, intègre les éléments suivants :

- 9.459.885 actions en circulation (§ 2.3) ;
- majoré de 205.000 actions issues de la conversion des Options, ces dernières étant dans la monnaie (§ 2.2.2.1) ;
- majoré de 83.000 actions nouvelles issues de l'exercice des Actions Gratuites<sup>61</sup> (§ 2.2.2.2.) :

| Nombre d'actions dilué        |                  |
|-------------------------------|------------------|
| 30-avr.-18                    | Nombre           |
| <b>Actions émises</b>         | <b>9 459 885</b> |
| Auto-détention                | -                |
| Exercice stock-options        | 205 000          |
| Actions gratuites             | 83 000           |
| AGA 2016                      | -                |
| AGA T1-2017                   | 30 000           |
| AGA T4-2017                   | 53 000           |
| <b>Nombre d'actions dilué</b> | <b>9 747 885</b> |

Source : Actionnariat Groupe au 30/04/18

#### 4.1.5. Trésorerie nette

Notre évaluation multicritère de l'Action se fonde sur une trésorerie nette au 31 décembre 2017, qui s'intercale entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres du Groupe.

Afin de tenir compte des spécificités des méthodes que nous avons mises en œuvre, nous avons retenu une trésorerie nette différenciée pour chacune d'entre elles.

##### 4.1.5.1. *Trésorerie nette en valorisation intrinsèque*

La trésorerie nette du Groupe de **54,2 M€** que nous retenons dans nos travaux de valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (§ 4.5) est formée de :

- la trésorerie nette comptable du Groupe au 31 décembre 2017 ;

<sup>60</sup> En l'occurrence dans le cadre de la mise en œuvre de la valorisation intrinsèque pour laquelle les impacts ont été intégrés dans les flux de trésorerie.

<sup>61</sup> Au regard du PMT de l'Offre, toutes les conditions relatives à l'attribution de ces actions sont respectées sous couvert de la condition de présence.

➤ majorée de :

- la trésorerie provenant de l'exercice des Options en fonction du nombre d'actions dilué retenu dans nos travaux (§ 4.1.4) ;
- la valeur nette comptable des titres de participations non consolidés<sup>62</sup> ;
- la valeur bilancielle dans les comptes consolidés d'Aufeminin des titres de Vina Women UK, société sans activité opérationnelle consolidée par mise en équivalence ;
- la part imputable aux intérêts minoritaires, à l'exception de ceux relatifs à My Little Paris qui n'ont plus d'objet à la date du présent Rapport ;

➤ minorée :

- du montant versé au titre de l'acquisition du solde de capital de la société My Little Paris auprès des fondateurs intervenue postérieurement à la clôture (§ 4.1.3.1) ;
- de la dette nette adossée à la société Ykone qui n'est pas intégrée dans les comptes consolidés au 31 décembre 2017, cette acquisition ayant été réalisée postérieurement à la clôture (§ 4.1.3.2) ;
- des provisions pour risques et charges réputées décaissables à fin décembre 2017 (§ 3.4.2.5).

| <b>Trésorerie nette - DCF</b>           |                 |
|-----------------------------------------|-----------------|
| k€                                      | déc.-17         |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie | 66 177          |
| Dettes financières (part courant)       | (2 192)         |
| <b>Trésorerie nette comptable</b>       | <b>63 985</b>   |
| <b>Acquisition minoritaires MLP</b>     | <b>(14 373)</b> |
| <b>Dette Ykone</b>                      | <b>(500)</b>    |
| <b>Intérêts minoritaires</b>            | <b>0,49</b>     |
| Participation par mise en équivalence   | 141             |
| Titres de participation                 | 16              |
| <b>Titres de participation</b>          | <b>157</b>      |
| <b>Exercice des Options</b>             | <b>5 369</b>    |
| Provisions engagements de retraite      | (137)           |
| IDA sur engagements de retraite         | 46              |
| <b>Engagements de retraite</b>          | <b>(91)</b>     |
| Provisions pour litiges                 | (502)           |
| IDA sur provisions pour litiges         | 167             |
| <b>Autres actifs et passifs</b>         | <b>(335)</b>    |
| <b>Trésorerie nette - DCF</b>           | <b>54 212</b>   |

Source : Aufeminin

<sup>62</sup> Nous nous sommes fait confirmer par la Direction que la valeur nette comptable de ces participations n'était pas significativement différente de leur valeur réelle.

Le décaissement lié à l'acquisition progressive de la participation dans le capital d'Ykone a été pris en compte dans les flux de trésorerie<sup>63</sup> et ne figure donc pas en retraitement de la trésorerie nette DCF.

#### 4.1.5.2. Trésorerie nette en valorisation analogique

Nous retenons pour nos travaux de valorisation analogique de l'Action, la trésorerie nette comptable du Groupe au 31 décembre 2017 en l'ajustant exclusivement :

- des intérêts minoritaires comptables, à l'exception des intérêts minoritaires relatifs à My Little Paris qui ont été acquis par la Société le 27 avril 2018 ;
- du montant payé pour cette transaction portant sur les titres My Little Paris ;
- de la trésorerie provenant de l'exercice des Options en regard du nombre d'actions dilué (§ 4.1.4).

| Trésorerie nette - analogique                  |                 |
|------------------------------------------------|-----------------|
| k€                                             | déc.-17         |
| Trésorerie et équivalents de trésorerie        | 66 177          |
| Dettes financières (part courant)              | (2 192)         |
| <b>Trésorerie nette comptable</b>              | <b>63 985</b>   |
| <b>Acquisition minoritaires MLP</b>            | <b>(14 373)</b> |
| <b>Intérêts minoritaires</b>                   | <b>0,49</b>     |
| <b>Exercice des options de souscription</b>    | <b>5 369</b>    |
| <b>Trésorerie nette - analogique boursiers</b> | <b>54 981</b>   |

Source : Aufeminin

Ont ainsi été exclus du calcul au regard de la trésorerie retenue pour la valorisation analogique de l'Action les titres de participation non consolidés, la participation mise en équivalence, et les provisions pour risques et charges<sup>64</sup> ainsi que la dette d'Ykone.

Sur ce dernier point, nous avons considéré :

- pour l'approche par les comparables boursiers, qu'au regard du caractère récent de cette transaction, le prix d'acquisition de cette participation était représentatif de sa valeur réelle. Dès lors, nous avons fondé nos calculs sur l'EBITDA retraité de la contribution attendue d'Ykone en 2018 et 2019 ; à titre alternatif, nous avons mis en œuvre cette approche de valorisation en intégrant la contribution d'Ykone à l'EBITDA et en tenant compte du montant à décaisser sur cette opération ;
- pour l'approche par les transactions de comparables, qu'il ne devait pas être tenu compte de l'impact d'Ykone, dans la mesure où cette méthode repose sur des agrégats historiques qui n'intègrent pas l'entrée de cette société dans le périmètre du Groupe.

<sup>63</sup> Pour mémoire, le PMT de l'Offre inclut l'activité générée par Ykone.

<sup>64</sup> Pour mémoire, et par référence à nos bases de données, ces postes ne sont pas intégrées dans la dette nette des comparables pour déterminer les multiples de valorisation.

## 4.2. Méthodes d'évaluation écartées

Nous justifions, ci-après, la non-prise en compte, en tant que méthodes d'évaluation, de la référence à l'Actif Net Réévalué (§ 4.2.1) et de l'actualisation des dividendes (§ 4.2.2).

Par ailleurs, les méthodes d'évaluation patrimoniales (§ 4.6.1) et analogique par les multiples transactionnels (§ 4.6.2) et les multiples boursiers (§ 4.6.3) nous paraissent ne pouvoir être mobilisées qu'à titre secondaire par rapport à la référence au prix payé dans le cadre de la Cession de Bloc (§ 4.3), aux cours de l'Action observés historiquement (§ 4.4) et à la valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF<sup>65</sup>) (§ 4.5), que nous considérons comme prépondérantes dans l'évaluation de l'Action.

### 4.2.1. Actif net réévalué

La méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR) consisterait à corriger l'actif net comptable<sup>66</sup> des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en hors-bilan ; en l'absence d'actifs hors exploitation, nous n'avons pas retenu cette méthode, la valorisation des actifs d'exploitation étant réalisée par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (§ 4.5).

Toutefois et à titre purement indicatif, nous avons procédé à une approche patrimoniale par un actif net comptable corrigé visant à estimer la valeur des actifs identifiables (§ 4.6.1).

### 4.2.2. Actualisation des dividendes

La méthode d'actualisation des dividendes futurs permet d'apprécier la valeur de rendement de titres minoritaires. Nous ne disposons pas de prévisions de versement de dividendes et la Société n'a procédé à aucune distribution au cours des cinq derniers exercices<sup>67</sup>.

Nous avons mis en œuvre une évaluation par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (§ 4.5) intégrant par construction le potentiel de distribution de dividendes à long terme et permettant de prendre en compte la part non distribuée de résultat.

## 4.3. Prix payé par l'Initiateur dans le cadre de la Cession de Bloc

Préalablement à l'Offre, l'Initiateur a procédé à l'acquisition hors marché auprès d'Axel Springer d'un ensemble d'actions formant un bloc de contrôle de 78,07% du capital de la Société<sup>68</sup>.

Cette transaction, portant sur une participation majoritaire réalisée par deux personnes morales indépendantes qui ne présentent pas, à notre connaissance, d'intérêts communs, est une référence incontournable pour l'appréciation du Prix d'Offre.

Dans le cadre de nos travaux, nous avons analysé les Accords Connexes (§ 6) afin de vérifier que leurs caractéristiques ne sont pas de nature à léser les actionnaires de la Société dans le cadre de l'Opération.

---

<sup>65</sup> La méthode DCF n'est pas concernée par les problématiques de référentiel comptable susceptibles d'affecter la valorisation analogique du fait des différences dans ce domaine entre Aufeminin et les comparables boursiers et transactionnels.

<sup>66</sup> Correspondant au montant des capitaux propres consolidés au 31 décembre 2017.

<sup>67</sup> Source : tableau des résultats des 5 derniers exercices – rapport financier 2017.

<sup>68</sup> Sur une base non diluée.

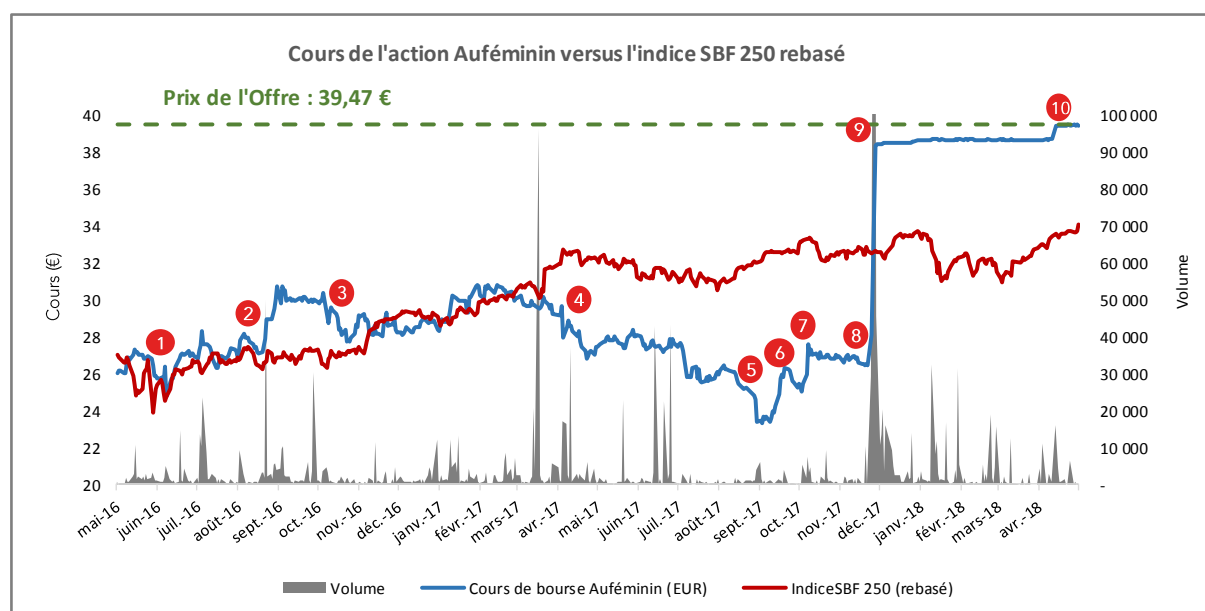
## 4.4. Référence au cours de bourse et objectifs de cours des analystes

La référence à la valeur boursière de l'Action est abordée, ci-après, sous l'angle à la fois de l'historique et des objectifs de cours des analystes en charge de son suivi.

Introduite en bourse en juillet 2000, l'Action est cotée sur le marché Euronext Paris, compartiment B (§ 2.1.1).

### 4.4.1. Analyse historique du cours de bourse

L'évolution du cours de l'Action sur les deux ans précédant le 17 mai 2018<sup>69</sup> est présentée, ci-dessous, par rapport à l'indice SBF 250 :



- ❶ 24-juin-16 Chute généralisée des marchés européens suite à la sortie du Royaume-Uni de l'Union Européenne ("*Brexit*").
- ❷ 7-sept.-16 Publication des résultats du S1 2016 (CA +22% et EBITDA +31% par rapport au S1 2015).
- ❸ 20-oct.-16 Publication des résultats du T3 2016 (CA +18% et marge d'EBITDA stable par rapport au T3 2015).
- ❹ 20-avr.-17 Publication des résultats du T1 2017 (baisse de la marge d'EBITDA par rapport au T1 2016, 11,6% versus 16,3%).
- ❺ 14-sept.-17 Publication des résultats du S1 2017 (baisse de la marge d'EBITDA par rapport au S1 2016, 16,4% versus 24,2%).
- ❻ 10-oct.-17 Acquisition du site 1001cocktails.com.
- ❼ 19-oct.-17 Publication des résultats du T3 2017 et augmentation de la participation dans My Little Paris, portée de 73,7% à 91,3%.
- ❽ 8-déc.-17 Rumeurs concernant le rachat d'Auféminin par TF1, entraînant une augmentation du cours de bourse d'environ 6%.
- ❾ 13-déc.-17 Remise d'une offre ferme par TF1 en vue de racheter la participation d'Axel Springer dans Auféminin, au prix de 38,74 € par action.
- ❿ 27-avr.-18 Finalisation par TF1 du rachat de la participation Auféminin auprès d'Axel Spriger, au prix de 39,47 € par action.

<sup>69</sup> Date retenue pour la détermination des paramètres de valorisation (§ 4.1.2).

Les principales évolutions du cours de bourse de l'Action au cours de cette période d'observation sont les suivantes :

- une forte appréciation du titre de mai 2016 à octobre 2016 qui traduit l'engouement des investisseurs pour la transformation du modèle économique du Groupe vers le programmatique et le *social media* ;
- une légère érosion du cours de novembre 2016 à janvier 2017 malgré le lancement de nouveaux produits sous la marque *Gretel* ;
- une réappréciation du titre de janvier 2017 à mars 2017 suite à la bonne performance du Groupe sur le quatrième trimestre 2016, notamment de Livingly Media, soulignant la transformation réussie sur le programmatique ;
- une forte dégradation du titre de mars 2017 à septembre 2017 sous l'effet de la baisse de la marge d'EBITDA du Groupe ;
- un regain de confiance des investisseurs sur le dernier trimestre 2017 grâce au redressement de la profitabilité du Groupe ;
- un alignement du cours sur le Prix d'Offre en décembre 2017 après l'annonce de l'Opération.

Le tableau ci-dessous synthétise la moyenne des cours de bourse pondérés par les volumes (« CMPV ») au 8 décembre 2017, dernière cotation avant la publication des rumeurs d'acquisition de la Société par TF1 :

| Analyse du cours de bourse |                |                  |
|----------------------------|----------------|------------------|
| 8-déc.-17                  | CMPV           | Prime / (décote) |
| <b>Prix d'Offre</b>        | <b>39,47 €</b> |                  |
| Spot                       | 26,41 €        | <b>49,5%</b>     |
| CMPV 20 séances            | 26,68 €        | <b>47,9%</b>     |
| CMPV 1 mois                | 26,69 €        | <b>47,9%</b>     |
| CMPV 3 mois                | 26,04 €        | <b>51,6%</b>     |
| CMPV 6 mois                | 26,76 €        | <b>47,5%</b>     |
| CMPV 12 mois               | 28,26 €        | <b>39,7%</b>     |
| Plus haut 12 mois          | 30,81 €        | <b>28,1%</b>     |
| Plus bas 12 mois           | 23,33 €        | <b>69,2%</b>     |

Source : Bloomberg

Il ressort de l'analyse boursière que l'Action a évolué dans une fourchette de cours de 23,33 € à 30,81 € au cours des douze mois précédant l'annonce de l'Opération.

Le Prix d'Offre fait ressortir une prime comprise en 39,7% et 51,6% sur les CMPV observés sur l'année précédant l'annonce de l'Opération.

À titre informatif, le Prix d'Offre fait ressortir une prime de 6,8% sur le cours maximum<sup>70</sup> observé entre l'introduction en bourse de la Société et le 8 décembre 2017.

<sup>70</sup> 36,95 € le 9 janvier 2014.

Sur la base d'un flottant représentant 21,93% du capital (§ 2.2.1 et § 2.3), près de 34,4% des volumes de titres ont été échangés au cours des douze derniers mois précédant l'annonce de l'Opération.

| Rotation du flottant                 |              |
|--------------------------------------|--------------|
|                                      | 8-déc.-17    |
| Nombre de titres échangés (12 mois)  | 700 811      |
| Flottant                             | 2 039 625    |
| <b>Rotation du flottant (%)</b>      | <b>34,4%</b> |
| <b>Rotation du flottant (années)</b> | <b>2,9</b>   |

Source : Bloomberg

En définitive, le Prix d'Offre s'avère supérieur à l'historique de cours depuis l'introduction en bourse de la Société.

#### 4.4.2.Objectifs de cours

L'Action n'étant, à notre connaissance, pas suivie par les analystes<sup>71</sup>, nous n'avons pas été en mesure de valoriser le prix de l'Action par référence aux objectifs de cours.

#### 4.5. Valorisation intrinsèque par l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie ou Discounted Cash Flows (DCF)

Nous avons recherché la valeur intrinsèque du Groupe et de l'Action en actualisant, à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2018, les flux de trésorerie prévisionnels issus du PMT de l'Offre établi par la Direction jusqu'en 2021 (la « Période Explicite »), étant précisé que nous avons prolongé la Période Explicite de 3 ans de 2022 à 2024 (la « Période d'Extrapolation »).

##### 4.5.1.Rappel des principes de la méthode DCF

La méthode DCF repose sur l'estimation de la valeur de l'actif économique d'une entreprise sur la base des flux de trésorerie d'exploitation disponibles<sup>72</sup> générés par son activité, lesquels sont actualisés à un taux correspondant à l'exigence de rendement attendu par les apporteurs de ressources.

La valeur résiduelle, ou valeur terminale, calculée en l'espèce au-delà de la Période d'Extrapolation se fonde sur l'estimation, en année récurrente, d'un *cash-flow* libre durable et tient ainsi compte d'une hypothèse de continuité de l'exploitation et d'une estimation de croissance à long terme (croissance perpétuelle).

La valeur d'entreprise des activités opérationnelles est majorée de la trésorerie nette afin d'obtenir la valeur de marché des fonds propres.

<sup>71</sup> Des analyses ont néanmoins été réalisées par certains *brokers* dans le cadre de leur suivi du titre TF1.

<sup>72</sup> Résultat d'exploitation (EBIT) net d'impôt, retraité des charges calculées (dotations aux amortissements), déduction faite de la variation de Besoin en Fonds de Roulement (BFR) et des investissements (Capex).

#### 4.5.2.Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation a été estimé sur la base du coût du capital (*Cost of Capital* ou « CoC »), et ainsi déterminé directement à partir du *beta* de l'actif économique des sociétés comparables à Aufeminin.

Le taux d'actualisation a été estimé en recourant à un *beta* désendetté<sup>73</sup> des sociétés comparables estimé à **0,95**<sup>74</sup>.

Les autres composantes du taux d'actualisation sont les suivantes :

- un taux sans risque de **0,8%** correspondant à la moyenne historique 12 mois des Obligations Assimilables du Trésor à échéance 10 ans (OAT 10 ans)<sup>75</sup> ;
- une prime de risque du marché français estimée à **7,6%**<sup>76</sup>.

Le taux d'actualisation a ainsi été estimé *a minima* à **8,0%** ; nous ne l'avons en effet affecté d'aucune prime de risque spécifique, afin d'extérioriser un maximum de valeur, tout en précisant qu'une telle prime trouverait théoriquement à s'appliquer au cas d'espèce, compte tenu du profil de risque d'Aufeminin et du caractère volontariste du PMT de l'Offre (§ 4.5.4) :

| Taux d'actualisation        |             |
|-----------------------------|-------------|
| Coût du capital             |             |
| Taux sans risque            | 0,8%        |
| Beta de l'actif économique  | 0,95        |
| Prime de risque             | 7,6%        |
| <b>Taux d'actualisation</b> | <b>8,0%</b> |

#### 4.5.3.Taux de croissance perpétuelle

La valeur terminale a été déterminée en tablant sur un taux de croissance à l'infini de **1,9%** à l'horizon de la Période d'Extrapolation, au regard des prévisions d'inflation à long terme en France et sur les autres marchés où le Groupe est implanté<sup>77</sup>.

#### 4.5.4.PMT de l'Offre

Le PMT de l'Offre a été approuvé le 4 mai 2018 par le Conseil d'Administration, suite à la Cession de Bloc, intervenue le 27 avril 2018 (§ 2.2.1) ; les réalisations au 31 mars 2018 et la révision des perspectives d'activité et de rentabilité<sup>78</sup> ont rendu nécessaires la mise à jour des prévisions sur la Période Explicite.

<sup>73</sup> Beta hebdomadaire 5 ans.

<sup>74</sup> Beta calculé sur la base de la moyenne des betas des sociétés comparables affichant un coefficient de corrélation supérieur à 10% par rapport au marché.

<sup>75</sup> Source : Banque de France.

<sup>76</sup> Sur la base d'un rendement attendu du marché français estimé à **8,4%** (source : Ledouble, avril 2018), qui, sous déduction du taux sans risque de 0,8%, induit une prime de risque de **7,6%**.

<sup>77</sup> FMI (2018) - Perspectives de l'économie mondiale.

<sup>78</sup> Notamment la dégradation des performances de l'activité *newsletter* de My Little Paris au 1<sup>er</sup> trimestre 2018 et l'intégration de la société Ykone suite à son acquisition en avril 2018 (§ 3.3).

Nous avons analysé de façon critique le PMT de l'Offre en relation avec la Direction. À l'issue de discussions sur les hypothèses initiales, ont été ajoutés certains paramètres à des fins de valorisation intrinsèque, principalement :

- une imposition du résultat d'exploitation sur la base d'un taux d'impôt passant de 34,43% en 2018 à 25,83% en 2022 et restant stable sur la Période d'Extrapolation. Celui-ci correspond à l'évolution du taux d'impôt français, que nous avons retenu compte tenu du poids de la France dans l'activité et de sa proximité avec les taux applicables sur les principaux marchés du Groupe, notamment les États-Unis ;
- l'économie d'impôt liée à l'utilisation des stocks de déficits fiscaux significatifs aux bornes du Groupe ;
- une variation du besoin en fonds de roulement (BFR) calculée sur la base d'un niveau de BFR représentant 12,9% du chiffre d'affaires par référence aux niveaux historiques.

#### 4.5.4.1. Principales hypothèses du PMT de l'Offre

Les flux de trésorerie issus de la Période Explicite reposent sur les hypothèses suivantes :

- une forte amélioration du niveau de chiffre d'affaires portée par un taux de croissance annuel compris entre 14,5% et 21,5% reflétant la croissance des activités de programmatique et d'e-commerce qui affichent des taux de croissance annuels moyens respectifs de 16,1% et 20,4%. En revanche, la Direction anticipe une croissance moyenne limitée à 9,2% sur l'activité *Direct media* en raison de (i) la dégradation des activités traditionnelles et (ii) la pleine contribution en fin de période des activités d'influence, de *brand publishing* et des nouvelles offres média ;
- une réduction de la marge d'EBITDA qui atteint 15,1% en fin de Période Explicite. La Direction explique cette hypothèse par la mutation du modèle économique du Groupe<sup>79</sup> ;
- l'intégration des coûts d'IFRS 2 relatifs aux différents plans d'Actions Gratuites anticipés par la Direction.

Le maintien d'un rythme de croissance de chiffre d'affaires soutenu sur la période du PMT de l'Offre, lié au développement de nouvelles activités, induit un accroissement substantiel du niveau d'EBITDA malgré la dégradation du taux de marge. Cette évolution, dans un contexte historique où, depuis trois ans, la contraction de la marge est significative, nous amène à considérer le PMT de l'Offre comme volontariste. Nous ne l'avons toutefois pas dégradé.

#### 4.5.4.2. Période d'Extrapolation

Les flux de trésorerie de la Période d'Extrapolation, ainsi que la valeur terminale au-delà de 2024, se fondent sur les hypothèses suivantes qui résultent des échanges avec la Direction et de nos estimations :

- une réduction progressive de la croissance du chiffre d'affaires pour atteindre le taux jugé normatif de 1,9% (§ 4.5.3) ;

---

<sup>79</sup> Déclin de l'activité *Direct media* qui affichait des taux de marge élevés et hausse des coûts de structure dans le cadre du développement des nouvelles activités du Groupe, notamment le programmatique et le e-commerce (§ 3).

- une marge d'EBITDA stable sur la Période d'Extrapolation qui s'établit de façon normative à 15%<sup>80</sup> en flux terminal ;
- une convergence progressive entre les dotations aux amortissements et les investissements, estimés à 3,2% du chiffre d'affaires en année récurrente.

#### 4.5.5.Synthèse

Nous présentons, ci-après, une analyse de sensibilité de la valeur de l'Action aux variations combinées, dans des proportions jugées plausibles, du taux d'actualisation et du taux de croissance perpétuelle retenu pour le calcul de la valeur terminale :

| Analyse de sensibilité de la valeur de l'action (€) |                      |              |              |              |       |
|-----------------------------------------------------|----------------------|--------------|--------------|--------------|-------|
| Croissance normative                                | Taux d'actualisation |              |              |              |       |
|                                                     | 7,5%                 | 7,8%         | 8,0%         | 8,3%         | 8,5%  |
| 1,4%                                                | 36,91                | 35,48        | 34,16        | 32,94        | 31,81 |
| 1,7%                                                | 38,13                | <b>36,59</b> | <b>35,17</b> | <b>33,87</b> | 32,66 |
| 1,9%                                                | 39,46                | <b>37,80</b> | <b>36,27</b> | <b>34,88</b> | 33,59 |
| 2,2%                                                | 40,91                | <b>39,11</b> | <b>37,47</b> | <b>35,96</b> | 34,58 |
| 2,4%                                                | 42,51                | 40,55        | 38,77        | 37,15        | 35,66 |

Cette analyse de sensibilité <sup>81</sup> situe la valeur de l'Action en valeurs extrêmes entre **33,87 €** et **39,11 €**.

Le PMT de l'Offre nous paraît volontariste au regard des réalisations historiques (§ 4.5.4), ce qui transparaît dans le poids que représente la valeur terminale dans la valeur d'entreprise : en hypothèses centrales de taux d'actualisation (8,0%) et de taux de croissance perpétuelle (1,9%), nonobstant l'étirement de la Période Explicite sur la Période d'Extrapolation, la valeur terminale représente environ 80%<sup>82</sup> de la valeur d'entreprise.

À titre indicatif, en intégrant une prime de risque de réalisation du PMT de l'Offre de 2% dans le taux d'actualisation utilisé pour l'approche intrinsèque, la valeur l'Action s'inscrirait dans une fourchette comprise entre **26,24 €** et **29,06 €**.

## 4.6. Approches de valorisation à titre de recoupement

### 4.6.1.Actif net comptable corrigé

Comme mentionné *supra* (§ 3.3), le Groupe s'est constitué par des opérations de croissance externe.

<sup>80</sup> D'après la Direction, le taux de 15% présente un caractère normatif.

<sup>81</sup> Il ne nous est pas apparu opportun de mesurer une sensibilité sur les paramètres d'activité et de rentabilité considérant, à l'issue de notre revue détaillée du PMT de l'Offre en relation avec la Direction et à l'appui des données de marché que nous avons consultées, qu'ils ne sont pas susceptibles d'être rehaussés.

<sup>82</sup> Soit de l'ordre de 67% de la valeur intrinsèque de l'Action compte tenu de l'importance relative de la trésorerie nette dans la formation des capitaux propres.

Lors de ces acquisitions, des expertises ont été réalisées pour procéder, en application de la norme IFRS 3, à l'allocation du prix d'acquisition aux actifs identifiables que sont :

- les marques ;
- la technologie ;
- les relations clients.

Des actifs incorporels (marques, technologie, relations client)<sup>83</sup> ont ainsi été reconnus dans le bilan du Groupe au titre des filiales acquises.

Aufeminin a également développé des actifs de manière autonome, *i.e.* qui ne proviennent pas d'opération de croissance externe et, dès lors n'apparaissent pas au bilan de la Société<sup>84</sup>.

Sans procéder à la détermination d'un Actif Net Réévalué (ANR), qui consisterait à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en hors-bilan qui, en l'absence d'actifs hors exploitation, seraient déterminées *via* une actualisation des flux prévisionnels de trésorerie déjà mise en œuvre (§ 4.5), nous avons réévalué les actifs incorporels identifiables afin que leur valeur soit reflétée au niveau du Groupe, et non uniquement pour les filiales acquises.

Dans cet objectif, nous avons repris les différentes approches menées par les experts indépendants en vue de l'allocation des prix d'acquisition relatifs à My Little Paris, Merci Alfred et Livingly Media, que nous avons appliquées au Groupe pris dans son ensemble.

A cet effet, nous avons privilégié, cumulativement, les hypothèses permettant de retenir des valorisations maximales :

- les marques du Groupe ont été valorisées par l'actualisation d'une redevance<sup>85</sup> fixée à 3% du chiffre d'affaires<sup>86</sup> soit le taux le plus élevé retenu par l'expert ;
- la technologie a été également valorisée par l'actualisation d'une redevance<sup>87</sup> qui avait été estimée à 3,8%<sup>88</sup> du chiffre d'affaires ;
- les relations clients ont été valorisées en fonction<sup>89</sup> du chiffre d'affaires du Groupe<sup>90</sup> ;
- le *goodwill* inscrit dans les comptes, qui est un actif non identifiable, a été exclu.

---

<sup>83</sup> Des tests de dépréciation d'actifs visant à s'assurer de l'absence de surévaluation sont effectués à chaque clôture annuelle.

<sup>84</sup> L'approche IFRS ne conduit pas à reconnaître dans les comptes la totalité des actifs et des passifs ; en sont exclus les actifs développés en interne.

<sup>85</sup> En fonction du taux d'actualisation (§ 4.5.2).

<sup>86</sup> Les fourchettes des taux de redevance retenues par l'expert sont comprises entre 1% et 3% du chiffre d'affaires. Nous avons repris le taux maximum de 3% pour la totalité des marques du Groupe.

<sup>87</sup> En fonction du taux d'actualisation (§ 4.5.2).

<sup>88</sup> Ce taux a été appliqué à la totalité des activités du Groupe sans distinction technologique, ce qui revient à maximiser la valorisation de l'actif technologique.

<sup>89</sup> La relation client représente 42% du chiffre d'affaires 2017. Ce ratio est celui ressortant des calculs menés lors de l'acquisition de My Little Paris et Merci Alfred en août 2014.

<sup>90</sup> L'ensemble sous déduction de l'impôt différé associé aux trois réévaluations.

Le montant cumulé des réévaluations ainsi pratiquées est de 166 M€, duquel a été déduit le *goodwill* à hauteur de 50 M€. Les autres éléments du bilan au 31 décembre 2017 n'ont fait l'objet d'aucune correction.

| Actif net comptable corrigé             |              |
|-----------------------------------------|--------------|
| Situation nette                         | 138          |
| Incorporels à retirer                   | (17)         |
| <b>IDP associés</b>                     | <b>4</b>     |
| Valeur de la technologie 3,8%           | 80           |
| Valeur de la marque                     | 63           |
| <b>Relations clients 42% du CA 2017</b> | <b>35</b>    |
| <b>Total ANC corrigé</b>                | <b>304</b>   |
| Hors goodwill                           |              |
| ANC corrigé hors goodwill               | 254          |
| <b>Valeur par action</b>                | <b>26,06</b> |
| Prix d'offre                            | 39           |
| <b>Prime offerte</b>                    | <b>51%</b>   |

Source : Aufeminin

Sur cette base nous observons que :

- l'actif net comptable au 31 décembre 2017 s'établit à 138 M€ soit **14,16 €** par Action ;
- l'actif net comptable corrigé ressort à 254 M€ soit **26,06 €** par Action.

#### 4.6.2. Valorisation analogique par les comparables transactionnels (externes et internes au Groupe)

La méthode des comparables transactionnels nous paraît peu pertinente, dans la mesure où relativement peu de transactions ont impliqué des sociétés pouvant être considérées comme comparables au Groupe. En outre, l'information publique et/ou accessible dans nos bases de données sur ces opérations reste très parcellaire. En tout état de cause, ces données ne permettent pas de disposer de paramètres de référence pertinents.

Nous avons néanmoins déterminé la valeur de marché théorique de l'Action pour un investisseur, par application du multiple d'EBITDA médian calculé sur une sélection de transactions présentée en **annexe 9** ; le prix de l'Action qui en ressort reste inférieur au Prix d'Offre :

| Multiples transactionnels  |                 |                 |
|----------------------------|-----------------|-----------------|
| K€                         | xEBITDA<br>2017 | xEBITDA<br>2017 |
| Multiple médian / moyen    | 11,3x           | 11,7x           |
| Agrégat                    | 21 264          | 21 264          |
| <b>Valeur d'entreprise</b> | <b>239 220</b>  | <b>248 834</b>  |
| Trésorerie nette           | 54 981          | 54 981          |
| <b>Fonds propres</b>       | <b>294 201</b>  | <b>303 815</b>  |
| Nombre d'actions dilué     | 9 748           | 9 748           |
| <b>Valeur par action</b>   | <b>30,18 €</b>  | <b>31,17 €</b>  |

La prime extériorisée par le Prix d'Offre par référence à la valeur analogique de l'Action via les comparables transactionnels est comprise entre **26,6%** et **30,8%**.

Nous avons également valorisé l'Action de la Société par référence aux multiples d'EBITDA ressortant de l'acquisition de la société My Little Paris. Cet exercice a été réalisé sans tenir compte de l'impact de la réalisation de l'Opération<sup>91</sup> sur le prix payé pour l'acquisition de la totalité du capital de cette société.

L'application des paramètres associés à cette transaction interne au Groupe, qui est la plus récente et la plus significative<sup>92</sup>, induirait une valeur de l'Action inférieure à celle induite par les multiples transactionnels.

#### 4.6.3. Valorisation analogique par les comparables boursiers

La valorisation analogique par comparaison avec un échantillon de sociétés cotées, est retenue à titre indicatif de la valeur potentielle de l'Action, dans la mesure où il n'existe pas, à notre connaissance, de sociétés cotées strictement comparables à Aufeminin *i.e.* réunissant des caractéristiques parfaitement identiques en termes d'activité, de taille, de taux de marge d'exploitation et de zone d'implantation.

##### 4.6.3.1. Composition de l'échantillon de comparables boursiers

En considérant notamment le critère de rentabilité, nous avons constitué un panel de sociétés implantées en Europe, aux Etats-Unis et au Japon, évoluant dans le secteur du *publishing* et de la publicité digitale au sens large.

Nous nous sommes assurés du caractère suffisamment liquide des titres de ces sociétés sur leurs marchés respectifs et de leur suivi par des analystes ; la référence au cours de bourse en ce qui les concerne paraît donc globalement pertinente.

Notre échantillon de sociétés comparables est détaillé en **annexe 7** et en **annexe 8** :

| Comparables boursiers |                 |                           |
|-----------------------|-----------------|---------------------------|
| Société               | Pays            | Capi.1m (M€)<br>17-mai-18 |
| <b>Société cible</b>  |                 | <b>369</b>                |
| FUTURE PLC            | Grande Bretagne | 233                       |
| 1000MERCIS            | France          | 98                        |
| COOKPAD INC           | Japon           | 510                       |
| XO GROUP INC          | Etats-Unis      | 540                       |
| AXEL SPRINGER SE      | Allemagne       | 7 251                     |
| <b>Médiane</b>        |                 | <b>510</b>                |
| <b>Moyenne</b>        |                 | <b>1 726</b>              |

Source : Bloomberg

<sup>91</sup> La transaction d'avril 2018 portant sur la totalité du solde du capital non détenu par la Société a été réalisée à un prix supérieur à celui qui aurait découlé de l'application des modalités du pacte d'actionnaires si l'opération n'avait pas lieu (§ 4.1.3).

<sup>92</sup> Pour mémoire, Livingly Media présentait une rentabilité négative lors de son acquisition par la Société.

#### 4.6.3.2. Modalités de calcul des multiples d'EBITDA par référence à la valeur d'entreprise (VE)

Nous avons écarté les multiples :

- de chiffre d'affaires, car il ne nous paraît pas pertinent de valoriser Aufeminin sur le seul critère du volume d'activité sans tenir compte du critère de rentabilité d'exploitation ;
- d'EBIT, du fait de la faible intensité capitalistique du secteur et de la prise en compte dans cet agrégat de charges exceptionnelles liées à des politiques de croissance externe ;
- de résultat net (PER), car les PER conduisent à des estimations biaisées du fait des écarts de structures financières et des différents taux d'imposition sur des entités comparables qui ne sont pas toutes françaises.

Ainsi, nous avons privilégié les multiples médians VE/EBITDA pour 2018 et 2019, associés à la trésorerie nette au 31 décembre 2017 (§ 4.1.5.2).

Pour déterminer les ratios VE/EBITDA de chacune des sociétés comparables, nous nous sommes référés à :

- la capitalisation boursière de chaque entité de l'échantillon en moyenne 1 mois<sup>93</sup> ; l'endettement net s'intercale entre la capitalisation boursière et la valeur d'entreprise à partir de laquelle les multiples sont déterminés ;
- les estimations d'EBITDA, sur l'ensemble du panel, issues du consensus d'analystes<sup>94</sup>.

Les multiples d'EBITDA apparaissent relativement homogènes au vu de la concordance entre les médianes et moyennes ressortant de l'ensemble de ce consensus :

| Multiples boursiers |              |              |
|---------------------|--------------|--------------|
| Société             | VE/EBITDA    |              |
|                     | 2018e        | 2019e        |
| FUTURE PLC          | 11,9x        | 9,9x         |
| 1000MERCIS          | 7,7x         | 7,0x         |
| COOKPAD INC         | 11,9x        | 11,9x        |
| XO GROUP INC        | 14,8x        | 13,0x        |
| AXEL SPRINGER SE    | 11,9x        | 10,7x        |
| <b>Médiane</b>      | <b>11,9x</b> | <b>10,7x</b> |
| <b>Moyenne</b>      | <b>11,6x</b> | <b>10,5x</b> |

Source : Bloomberg

<sup>93</sup> Au 17 mai 2018.

<sup>94</sup> Source : Bloomberg.

#### 4.6.3.3. Synthèse

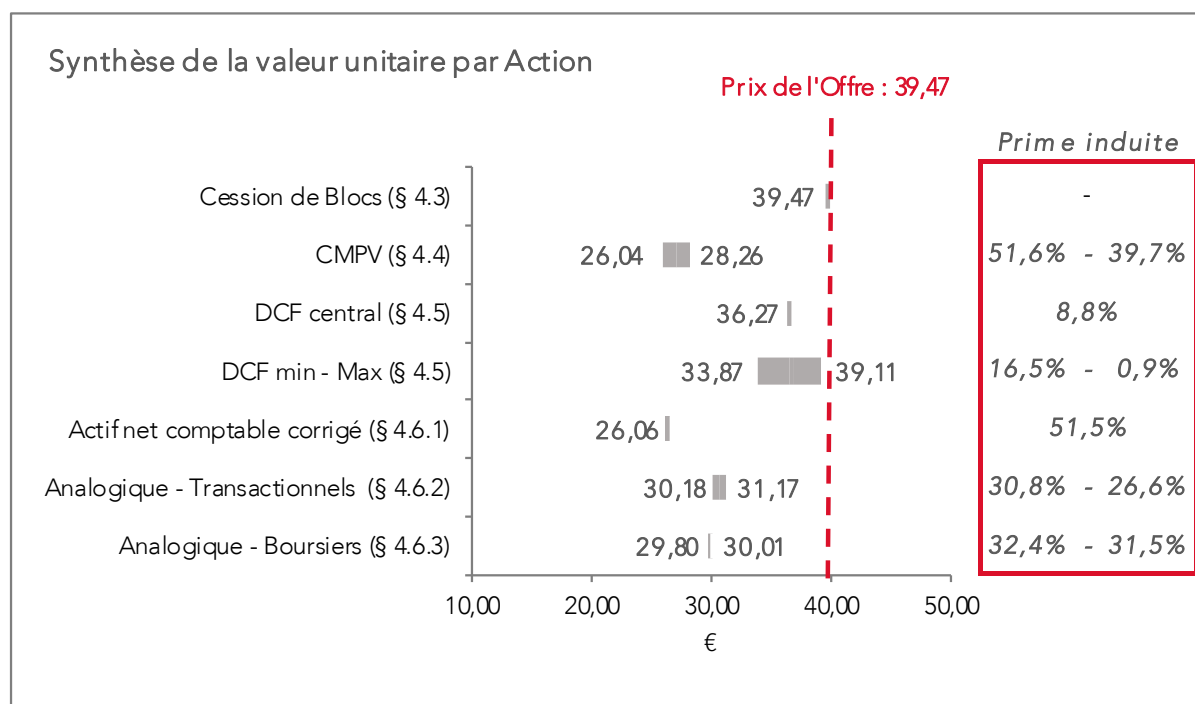
Après application des multiples médians aux prévisions d'EBITDA 2018 et 2019 en les ayant préalablement retraitées de la contribution d'Ykone, et en tenant compte de la trésorerie nette du Groupe au 31 décembre 2017 (§ 4.1.5.2), la valeur analogique de l'Action par la méthode des comparables boursiers se situe dans une fourchette comprise entre 29,80 € et 30,01 €.

Dès lors, les primes extériorisées par le Prix d'Offre par référence à la valeur analogique de l'Action, qui s'établissent dans une fourchette de 31,5% à 32,4%, permettent de considérer que l'actionnaire d'Aufeminin, ayant apporté ses titres à l'Offre, pourrait théoriquement être en mesure de réinvestir sur le même secteur dans un actif comparable à Aufeminin, étant précisé que nous n'avons pas appliqué de décote de taille aux multiples boursiers.

Nous avons considéré, du fait du caractère récent de l'acquisition d'Ykone, que le prix payé par la Société lors de cette transaction était représentatif de la valeur réelle (§ 4.1.5.2). Néanmoins, à titre de recoupement, nous avons également mis en œuvre cette méthode en tenant compte de la contribution d'Ykone à l'EBITDA du Groupe et en minorant la trésorerie nette utilisée du montant total à payer au titre de cette acquisition<sup>95</sup>. Les résultats de ces deux approches sont convergents.

#### 4.7. Synthèse de la valorisation multicritère de l'Action

Les valeurs obtenues à l'issue de notre évaluation multicritère de l'Action sont résumées dans le tableau ci-dessous, mentionnant le niveau de prime induit par le Prix d'Offre de 39,47 €, sur l'ensemble des critères d'évaluation que nous avons retenus.



<sup>95</sup> En tenant compte des effets d'actualisation.

Nous constatons que le Prix d'Offre extériorise une prime sur l'ensemble des critères d'évaluation, et rappelons que les valorisations analogiques ainsi que l'actif net comptable corrigé sont présentés à titre secondaire, eu égard aux limitations inhérentes à leur application dans le contexte spécifique de la phase de repositionnement d'Aufeminin.

L'Offre ouvre aux actionnaires de la Société une fenêtre de liquidité, ainsi qu'un niveau de prime sur le cours de bourse supérieur à celui observé historiquement en moyenne sur des offres de l'année 2017 portant sur la majorité du capital ; le Prix d'Offre s'avère en tout état de cause supérieur aux cours de bourse constatés depuis l'introduction en bourse (IPO), toutes périodes d'observation confondues.

La valorisation intrinsèque en DCF, qui borne par le haut les fourchettes de valorisation de l'Action, est construite à partir du PMT de l'Offre, que nous considérons comme volontariste. Nous ne l'avons toutefois pas affecté d'un risque de réalisation afin d'afficher, dans le contexte de l'Offre, qui vise le RO, une valeur maximale de l'Action ; pour autant, le Prix d'Offre extériorise également une prime sur cette valorisation.

#### 4.8. Synergies

L'Opération s'inscrit dans la volonté de TF1 de créer un groupe multichaîne, multiplateforme, multimétier, de contenus média, de divertissement et d'information, présentant une intégration verticale de la production à la distribution.

L'Initiateur a fait part de sa capacité à générer des synergies par l'Opération.

Ces synergies inhérentes à l'appartenance au groupe TF1 sont de trois ordres :

- des synergies de revenus au travers de :
  - la proximité entre les activités d'Aufeminin 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 annonceurs et des cibles féminines sur lesquelles le Groupe possède un savoir-faire reconnu, des marques iconiques et des performances de premier plan ;
  - la constitution d'une offre élargie pour le compte des marques et des annonceurs ;
- des synergies de coûts, notamment par la mutualisation d'initiatives de développement et de recherche de partenariats, menées par les deux groupes ;
- des synergies autour de la connaissance des communautés, de leurs usages et de leurs attentes.

Nous nous sommes assuré auprès de nos interlocuteurs que ces synergies (i) résulteraient de l'entrée d'Aufeminin dans le groupe TF1 et (ii) bénéficieraient conjointement à l'Initiateur et à la Cible. En conséquence, nous ne les avons pas intégrées dans l'appréciation du Prix d'Offre.

## 5. Analyse des éléments de valorisation de l'Action par l'Etablissement Présentateur

Nous avons examiné la restitution<sup>96</sup> des travaux d'évaluation réalisés par l'Etablissement Présentateur.

Les méthodes d'évaluation que nous avons retenues sont, dans l'ensemble, comparables à celles de Rothschild. Pour mémoire :

- nous avons utilisé la méthode de l'actif net comptable corrigé à titre de recoupement (§ 4.6.1) ; l'Etablissement Présentateur n'a pas retenu cette méthode ;
- *a contrario*, Rothschild a valorisé l'Action par référence aux niveaux de primes payés dans le cadre de précédentes OPAS jugées comparables. Cette approche n'a pas été retenue par Ledouble, mais notre appréciation du niveau de prime proposée aux actionnaires de la Société se réfère à celui constaté lors de précédentes opérations de même nature.

Il ressort de la comparaison des travaux de valorisation respectifs les principaux points suivants.

### 5.1. Nombre d'actions

Du fait de la présence d'instruments dilutifs (§ 4.1.4), nos calculs de la valeur unitaire de l'Action ont été établis par référence à un nombre de titres dilué en considérant :

- les plans d'Actions Gratuites (§ 2.2.2.2) ;
- une augmentation du nombre d'actions à concurrence de la totalité des Options dans la monnaie, en tenant compte en contrepartie d'une augmentation de la trésorerie nette de la Société à hauteur du montant global du prix d'exercice attaché à ces Options.

L'Etablissement Présentateur a retenu la même méthode, mais en utilisant la *Treasury Stock Method* pour les Options. Ainsi, Rothschild a diminué le nombre d'actions à émettre au titre de l'exercice de ces Options en modélisant un rachat d'actions sur le marché pour un montant équivalent à celui à percevoir par la Société au titre du prix d'exercice desdites Options.

### 5.2. Trésorerie financière nette

La différence de 4,9 M€ dans la trésorerie nette utilisée de part et d'autre en valorisation intrinsèque provient :

- de la prise en compte par Ledouble de la dette financière nette d'Ykone<sup>97</sup> qui n'a pas été retenue par Rothschild ;

---

<sup>96</sup> Sous la forme du rapport d'évaluation établi par Rothschild et des éléments d'appréciation du Prix d'Offre inclus dans le projet de note d'information déposé à l'AMF le 22 mai 2018.

<sup>97</sup> 500 K€.

- ainsi que de l'utilisation de la *Treasury Stock Method* au titre des Options (§ 5.1) par l'Établissement Présentateur. Ledouble intègre à ce titre dans la trésorerie un montant d'environ 5,4 M€.

La trésorerie nette retenue par Rothschild dans sa valorisation analogique de l'Action par référence aux comparables transactionnels est identique à celle utilisée dans sa valorisation intrinsèque de l'Action. L'écart de 5,6 M€ ressortant de la comparaison avec l'Établissement Présentateur provient pour l'essentiel :

- de l'utilisation de la *Treasury Stock Method* au titre des Options (§ 5.1) ;
- et, dans la mesure où les dettes des comparables utilisées pour déterminer nos multiples de valorisation n'intègrent pas les postes « Titres de participation », « Engagements de retraite » et « Autres actifs et passifs », de l'exclusion de ces derniers de nos calculs<sup>98</sup>.

S'agissant de la trésorerie nette retenue dans la valorisation analogique de l'Action par référence aux comparables boursiers, la différence de 20,5 M€ ressortant de la comparaison de notre modélisation avec celle de l'Établissement Présentateur provient pour l'essentiel :

- du différentiel déjà observé sur la méthode des comparables transactionnels ;
- et de la prise en compte d'ajustements visant à refléter les flux de trésorerie d'Ykone et les intérêts minoritaires d'Ykone. Ledouble a considéré dans son approche principale que le prix d'acquisition de la société par Aufeminin en reflétait la valeur réelle, mais a néanmoins répliqué l'approche de l'Établissement Présentateur à titre de recoupement (§ 4.6.3).

### 5.3. Référence au cours de bourse

Les écarts non significatifs ressortant de la comparaison des cours de bourse historiques de l'Action avec l'Établissement Présentateur proviennent de l'utilisation d'un CMPV par Ledouble *versus* un *last price* par Rothschild.

### 5.4. Valorisation intrinsèque (DCF)

L'examen comparé de l'application de la méthode DCF met également en exergue quelques différences entre Rothschild et Ledouble, notamment :

- un taux d'actualisation construit sur des paramètres différents :

| Calcul du CoC          |             |                  |             |           |
|------------------------|-------------|------------------|-------------|-----------|
| en %                   | Ledouble    | Sources          | Rothschild  | Sources   |
| Taux sans risque       | 0,8%        | Banque de France | 0,7%        | Bloomberg |
| Bêta désendetté        | 0,95        | Bloomberg        | 0,78        | FactSet   |
| Prime de risque marché | 7,6%        | Ledouble         | 9,0%        | Bloomberg |
| <b>CoC calculé</b>     | <b>8,0%</b> |                  | <b>7,7%</b> |           |
| <b>CoC retenu</b>      | <b>8,0%</b> |                  | <b>8,0%</b> |           |

<sup>98</sup> 269 K€.

- L'Établissement Présentateur n'a pas intégré de variation de BFR sur la Période Explicite et la Période d'Extrapolation ;
- Ledouble a tenu compte d'un ajustement relatif à des instruments donnant accès au capital des sociétés appartenant au groupe My Little Paris ;
- le différentiel de taux de croissance perpétuel est de 0,4 point : 1,5% pour l'Établissement Présentateur *versus* 1,9% pour Ledouble ;
- Ledouble, à la différence de Rothschild, a pris en compte l'économie d'impôt attachée aux stocks de déficits reportables significatifs aux bornes du Groupe.

## 5.5. Valorisation analogique de l'Action par les comparables boursiers

### 5.5.1. Composition des échantillons de comparables respectifs

Le panel de comparables de Rothschild :

- inclut Yahoo Japan<sup>99</sup> et Time Out<sup>100</sup>, dont nous avons considéré, indépendamment de leur taille, que leurs activités étaient plus éloignées d'Aufeminin que celles des entités incluses dans notre panel ;
- exclut Future PLC, Cookpad Inc et XO Group, que nous considérons en revanche comme comparables à Aufeminin en termes d'activité et de taille.

Nous avons appréhendé les capitalisations boursières des comparables boursiers sur une moyenne pondérée 1 mois au 17 mai 2018 (§ 4.1.2), tandis que Rothschild retient une capitalisation boursière moyenne 1 mois au 8 décembre 2017.

### 5.5.2. Méthodologie

La valorisation analogique par les comparables boursiers de l'Établissement Présentateur procède d'une modélisation des agrégats d'EBITDA et d'EBIT 2018 et 2019 issus du PMT de l'Offre. Ledouble n'a pas retenu l'EBIT dans son analyse, cet agrégat n'étant pas présenté dans le PMT de l'Offre qui nous a été communiqué.

L'EBITDA utilisé par Rothschild diffère légèrement de celui de Ledouble, dans la mesure où nous avons exclu la contribution d'Ykone à l'EBITDA (§ 4.6.3 et § 5.2).

Les écarts de multiples d'EBITDA observables au cas par cas entre l'Établissement Présentateur et Ledouble sont à relier au différentiel de date de capitalisations boursières retenues pour les comparables.

Ledouble se réfère par ailleurs à une médiane de multiples, l'Établissement Présentateur retenant une moyenne.

<sup>99</sup> Yahoo Japan, dont la capitalisation boursière est de l'ordre de 21.839 M€, a pour activité la vente d'espaces publicitaires en ligne, le e-commerce et l'offre de solutions marketing en ligne.

<sup>100</sup> Time Out, dont la capitalisation boursière est de l'ordre de 207 M€, a pour activité la vente d'espaces publicitaires liés à des contenus thématiques (restaurants, activités culturelles, voyages).

## 5.6. Valorisation analogique de l'Action par référence aux transactions de comparables

Le panel de comparables de Rothschild :

- inclut Web MD, Parship et AOL, dont nous avons considéré que la taille et les activités étaient plus éloignées d'Aufeminin que celles des entités incluses dans notre panel ;
- exclut Ziff David, LLC, que nous considérons en revanche comme comparable à Aufeminin en termes d'activité et de taille.

### 5.6.1.Méthodologie

Aucune différence méthodologique ne ressort de la comparaison des travaux de Ledouble et de l'Établissement Présentateur.

Les écarts de multiples d'EBITDA observables au cas par cas entre l'Établissement Présentateur et Ledouble sont à relier aux sources<sup>101</sup> dont ils sont issus.

---

<sup>101</sup> Informations financières publiques pour l'Établissement Présentateur ; *Capital IQ* pour Ledouble.

## 5.7. Synthèse

La comparaison de nos travaux de valorisation de l'Action avec ceux de Rothschild est exposée ci-après :

| Synthèse des éléments d'appréciation du prix d'Offre |         |                |                  | Rothschild     |                  |
|------------------------------------------------------|---------|----------------|------------------|----------------|------------------|
|                                                      | Section | € / action     | Prime / (décote) | € / action     | Prime / (décote) |
| <b>Prix d'Offre</b>                                  |         | <b>39,47 €</b> |                  | <b>39,47 €</b> |                  |
| <b>Cession de Bloc</b>                               |         |                |                  |                |                  |
| Cession de Bloc                                      | § 4.3   | 39,47 €        | -                | 39,47 €        | -                |
| <b>Cours au 8 décembre 2017</b>                      |         |                |                  |                |                  |
| Spot                                                 | § 4.4   | 26,41 €        | <b>49,5%</b>     | 26,60 €        | <b>48,4%</b>     |
| Moyenne pondérée 20 séances                          | § 4.4   | 26,68 €        | <b>47,9%</b>     | n.a            | n.a              |
| Moyenne pondérée 1 mois                              | § 4.4   | 26,69 €        | <b>47,9%</b>     | 26,80 €        | <b>47,3%</b>     |
| Moyenne pondérée 3 mois                              | § 4.4   | 26,04 €        | <b>51,6%</b>     | 26,10 €        | <b>51,2%</b>     |
| Moyenne pondérée 6 mois                              | § 4.4   | 26,76 €        | <b>47,5%</b>     | 27,00 €        | <b>46,4%</b>     |
| Moyenne pondérée 9 mois                              |         | na             | na               | 28,07 €        | <b>40,6%</b>     |
| Moyenne pondérée 12 mois                             | § 4.4   | 28,26 €        | <b>39,7%</b>     | 28,30 €        | <b>39,3%</b>     |
| Plus haut 12 mois                                    | § 4.4   | 30,81 €        | <b>28,1%</b>     | 31,00 €        | <b>27,5%</b>     |
| Plus bas 12 mois                                     | § 4.4   | 23,33 €        | <b>69,2%</b>     | 23,50 €        | <b>68,0%</b>     |
| <b>Primes payées lors d'OPAs comparables</b>         |         |                |                  |                |                  |
| Primes payées lors d'OPAs comparables                |         | na             | na               | 34,48 €        | <b>14,5%</b>     |
| <b>Approche intrinsèque</b>                          |         |                |                  |                |                  |
| DCF                                                  | § 4.5   | 36,27 €        | <b>8,8%</b>      | 35,95 €        | <b>9,8%</b>      |
| <b>Approche patrimoniale</b>                         |         |                |                  |                |                  |
| Actif net comptable corrigé                          | § 4.6.1 | 26,06 €        | <b>51,5%</b>     | na             | na               |
| <b>Multiples transactionnels</b>                     |         |                |                  |                |                  |
| Transactions comparables médian                      | § 4.6.2 | 30,18 €        | <b>30,8%</b>     | 28,80 €        | <b>37,0%</b>     |
| Transactions comparables moyen                       | § 4.6.2 | 31,17 €        | <b>26,6%</b>     | 29,70 €        | <b>32,9%</b>     |
| <b>Multiples boursiers</b>                           |         |                |                  |                |                  |
| VE / EBITDA 2018                                     | § 4.6.3 | 29,80 €        | <b>32,4%</b>     | 25,80 €        | <b>53,0%</b>     |
| VE / EBITDA 2019                                     | § 4.6.3 | 30,01 €        | <b>31,5%</b>     | 26,20 €        | <b>50,6%</b>     |

## 6. Analyse des Accords connexes

Nous avons pris connaissance du contenu des Accords Connexes, (i) par l'examen de la documentation suivante, dont il nous a été confirmé qu'elle constitue l'intégralité du corpus juridique de l'Opération, et (ii) par des entretiens avec la Direction, ainsi qu'avec les Conseils et l'Initiateur :

- *Share Purchase Agreement et Amendment agreement to the share purchase agreement* en date du 17 janvier 2018 (§ 6.1) ;
- *Project Orphée – management compensation* en date du 30 novembre 2017 et *amendment n°1* en date du 12 décembre 2017 (§ 6.2) ;
- Contrat de liquidité conclu en date du 24 mai 2018 entre TF1 et les titulaires des plans d'Actions Gratuites (§ 6.3).

Les stipulations contractuelles sont présentées de façon détaillée § 6 de la note en réponse et résumées ci-après.

Cette documentation appelle de notre part les commentaires suivants.

### 6.1. *Share Purchase Agreement et Amendment Agreement to the share purchase agreement dated 17 January 2018*

Les termes du *Share Purchase Agreement* et son avenant corroborent le descriptif de la structure et des objectifs de l'Opération tels que décrits dans la note d'information relative à l'Offre résumé *supra* (§ 2.2.1).

S'agissant du droit de suite sous la forme d'un complément de prix, TF1 a pris l'engagement de ne pas procéder dans les 24 prochains mois à une offre publique à un prix d'offre supérieur au Prix d'Offre de 39,47 €, de sorte que cette stipulation du *Share Purchase Agreement* ne trouverait pas à s'appliquer.

Par ailleurs, le Cédant a (i) remboursé à Aufeminin les coûts engagés en vue de la Cession et (ii) fourni des garanties visant à indemniser TF1 en cas de survenance de préjudices. Dans le cadre de l'Offre, ces stipulations ne sont pas applicables aux actionnaires apportant à l'Offre.

En outre, le communiqué du 1<sup>er</sup> mai 2018 précise que le Cédant remboursera à Aufeminin le montant des indemnités versées à Madame Marie-Laure Sauty de Chalon<sup>102</sup>.

Ces éléments n'appellent pas d'observation particulière de notre part.

---

<sup>102</sup> A hauteur d'un montant de 1.269 K€, aux termes d'un courrier en date du 27 avril 2018 adressé par le Cédant à TF1.

## 6.2. Project Orphée – management compensation et amendement n°1

Le *management compensation* du 30 novembre 2017 et son *amendement n°1* en date du 12 décembre 2017 ont défini :

- de nouvelles modalités d'acquisition des plans d'Actions Gratuites<sup>103</sup> ;
- les montants des rémunérations variables de l'exercice 2017 et du bonus à long terme acquis<sup>104</sup> ;
- l'octroi d'un bonus exceptionnel au titre de l'Opération. Les salariés bénéficiaires du bonus exceptionnel étant également actionnaires de la société, nous avons procédé à une analyse spécifique de cette disposition.

Nous observons que :

- le montant octroyé est d'un total de 2.735 K€<sup>105</sup> ;
- le procès-verbal du Conseil d'Administration du 13 décembre 2017 stipule que ces sommes seront versées uniquement au titre des fonctions salariées, à l'exception de Madame Marie-Laure Sauty de Chalon ;
- les bénéficiaires de ce bonus exceptionnel lié à la Cession sont actionnaires de la Société ;
- après avoir procédé à une comparaison entre le montant individuel du bonus exceptionnel, et le nombre d'actions détenues par les salariés concernés, nous n'avons pas noté de corrélation entre les deux.

Dès lors, ces bonus ne peuvent être considérés comme un complément de prix octroyé à certains actionnaires d'Aufeminin.

## 6.3. Contrat de liquidité

Des contrats de liquidité ont été conclus le 24 mai 2018<sup>106</sup> entre TF1 et les titulaires d'Options et d'Actions Gratuites ne pouvant être apportées ou qui ne seront pas apportées à l'Offre.

Les contrats stipulent que TF1 s'engage au rachat des Actions Gratuites :

- au Prix d'Offre pendant les 6 mois à compter de la date de l'accord de liquidité ;
- ensuite en fonction d'une formule intégrant l'évolution de l'EBITDA d'Aufeminin, avec toutefois un prix maximum égal au Prix d'Offre.

---

<sup>103</sup> Réduction de la période d'acquisition et d'exercice ainsi que suppression des conditions de présence pour les plans 2016 et 2017. L'impact de ces plans d'Actions Gratuites a été intégré dans nos travaux d'évaluation (§ 4).

<sup>104</sup> Ces éléments font l'objet d'une présentation détaillée dans le § 2 du rapport du gouvernement d'entreprise mis à jour le 4 mai 2018.

<sup>105</sup> Sous la condition suspensive de la réalisation de l'acquisition par TF1 de la participation détenue par Axel Springer International Holding GmbH au capital d'Aufeminin (cette condition a été accomplie le 27 avril 2018), et sous réserve de l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires d'Aufeminin (conformément aux dispositions des articles L.225-37-2 et L.225-100 du code de commerce pour les mandataires sociaux).

<sup>106</sup> Ce contrat est actuellement signé par TF1 ; il est soumis à la signature des autres titulaires.

Les titulaires d'Options et d'Actions Gratuites ne pourront donc bénéficier d'un prix plus favorable que celui proposé aux actionnaires apportant à l'Offre.

#### 6.4. Autres stipulations contractuelles

Le 27 avril 2018, Axel Springer SE et Aufeminin ont conclu un *framework termination agreement* visant à mettre fin aux contrats intragroupe, à l'exception d'une liste définie de services<sup>107</sup> dont les modalités se poursuivent sans modification.

En parallèle, un contrat de services pour la période transitoire entre Aufeminin et Axel Springer<sup>108</sup> au titre du maintien de services informatiques d'accès aux infrastructures et aux applications, prévoyant des règles de facturation détaillées, est en cours de mise en place.

Les dispositions spécifiques relatives à la sortie des actionnaires minoritaires de My Little Paris et aux mesures financières incitatives au bénéfice des managers de la société ont fait l'objet d'une analyse ci-avant (§ 4.1.3.1).

#### 6.5. Synthèse

En synthèse, nous n'avons pas relevé dans les Accords Connexes de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires de la Société dont les titres sont visés par l'Offre.

---

<sup>107</sup> Les services sont à la fois clients et fournisseurs et concernent surtout des relations commerciales, la fourniture de licences, la sous location, des services IT, la comptabilité et la paie.

<sup>108</sup> *Service Schedule of transitional services agreement between Axel Springer and Aufeminin.*

## 7. Conclusion

A l'issue de nos travaux de valorisation de l'Action, nous sommes d'avis que le Prix d'Offre de 39,47 € est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires d'Aufeminin apportant leurs titres à l'offre publique d'achat simplifiée. Cette conclusion s'applique également à la procédure de retrait obligatoire qui pourrait être mise en œuvre à l'issue de l'Offre si les actionnaires minoritaires d'Aufeminin ne représentaient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

Paris, le 25 mai 2018

LEDOUBLE SAS

Agnès PINIOT

Présidente – Associée

## ANNEXES

|                                                                   |          |
|-------------------------------------------------------------------|----------|
| ➤ Programme de travail détaillé et rémunération de Ledouble       | Annexe 1 |
| ➤ Principales étapes de l'expertise                               | Annexe 2 |
| ➤ Liste des personnes rencontrées et / ou contactées par Ledouble | Annexe 3 |
| ➤ Principales sources d'information exploitées                    | Annexe 4 |
| ➤ Composition de l'équipe Ledouble                                | Annexe 5 |
| ➤ Liste des expertises financières réalisées par Ledouble         | Annexe 6 |
| ➤ Performance des comparables boursiers                           | Annexe 7 |
| ➤ Présentation des comparables boursiers                          | Annexe 8 |
| ➤ Multiples transactionnels                                       | Annexe 9 |

## Annexe 1 : Programme de travail détaillé et rémunération de Ledouble

- Travaux préliminaires et prise de connaissance
  - Revue de presse et recherches documentaires
  - Entretiens avec la Direction et les représentants de l'Établissement Présentateur et des Conseils
  - Analyse de l'Opération et de son cadre juridique
  - Examen de la nature des Accords Connexes
  - Étude de l'évolution historique de la cotation de l'Action et de notes d'analystes
  - Requêtes documentaires
- Travaux de valorisation
  - Revue des résultats historiques, de la structure financière et des événements marquants de la Société
  - Étude de la structure d'endettement de la Société
  - Recherches d'informations sectorielles et financières dans les bases de données
  - Constitution d'un panel de sociétés comparables
  - Recherche de transactions comparables
  - Revue des prévisions à moyen et long termes avec la Direction
  - Analyse des opérations de croissance externe intégrant celles de 2018
  - Evaluation multicritère de l'Action et approches alternatives d'analyse de la valeur de l'Action et du Prix d'Offre
  - Recensement des primes extériorisées par le Prix d'Offre par référence à l'évaluation multicritère de l'Action
- Élaboration du Rapport
  - Rédaction d'une lettre de mission
  - Rédaction d'une proposition de lettres d'affirmation à l'attention du Président du Conseil d'Administration et du Président de l'Initiateur
  - Echange avec les administratrices indépendantes du comité *ad hoc*
  - Rédaction du Rapport
  - Administration et supervision de la Mission

- Rémunération

Le montant des honoraires de Ledouble s'établit à 95.000 €.

## Annexe 2 : Principales étapes de l'expertise

- 26 mars au 17 avril 2018
  - Contacts préliminaires en vue du choix de l'expert indépendant
  - Premières analyses à partir des informations publiques relatives à la Société
  - Désignation de l'expert indépendant par le Conseil d'Administration (17 avril 2018)
  - Echanges avec les administratrices du comité *ad hoc*
  - Rédaction et présentation de la lettre de mission
- 18 avril au 3 mai 2018
  - Analyse des principes et de la structure de l'Opération
  - Recherche et exploitation des informations publiques disponibles sur les sites Aufeminin et TF1
  - Examen de la documentation financière et juridique relative à l'Opération
  - Contacts avec la Direction de la Société et ses Conseils<sup>109</sup>
  - Requêtes documentaires
  - Exploitation de la documentation relative à la Transaction et aux Accords Connexes
  - Exploitation des informations comptables et financières d'Aufeminin et de ses filiales au 31 décembre 2017
  - Structuration de la trésorerie nette du Groupe au 31 décembre 2017
  - Réunion sur la revue des comptes historiques avec la Direction de la Société
  - Examen des travaux de *due diligence* des Conseils financiers et juridiques de TF1
  - Constitution d'un panel de comparables boursiers
  - Recherche de références transactionnelles
  - Recherche d'informations sectorielles et financières dans les bases de données

---

<sup>109</sup> Les représentants des Conseils que nous avons contactés et/ou rencontrés durant la Mission sont recensés en **annexe 3**.

➤ 4 mai au 16 mai 2018

- Cadrage entre le *reporting* et les informations comptables et financières de la Société et de ses filiales au 31 décembre 2017 et sur le début de l'année 2018
- Examen détaillé du PMT de l'Offre
- Analyse détaillée de l'évolution du cours de bourse de l'Action
- Evaluation multicritère de l'Action par référence au PMT de l'Offre et approches alternatives de valorisation
- Mise à jour de la requête documentaire
- Examen de la trame de note d'information de l'Initiateur
- Contacts avec la Direction, l'Etablissement Présentateur et les Conseils

➤ 16 mai au 24 mai 2018

- Contacts et entretiens téléphoniques avec la Direction, l'Etablissement Présentateur et les Conseils
- Examen des projets de rapport de valorisation de l'Etablissement Présentateur
- Examen des projets de note d'information de l'Initiateur et de note d'information en réponse de la Société
- Proposition de lettres d'affirmation à l'attention du Président du Conseil d'Administration d'Aufeminin et du Président de TF1
- Soumission d'un premier projet de Rapport au Président du Conseil d'Administration
- Entretien avec le Président du Conseil d'Administration d'Aufeminin
- Préparation du projet de Rapport
- Contrôle qualité du projet de Rapport
- Echanges avec les administratrices du comité *ad hoc*

➤ 25 mai 2018

- Contacts et entretiens téléphoniques avec la Direction, l'Etablissement Présentateur et les Conseils
- Levée des derniers suspens
- Présentation du Rapport au Conseil d'Administration avant le dépôt du projet d'Offre à l'AMF

### Annexe 3 : Liste des personnes rencontrées et / ou contactées par Ledouble

#### > Société

##### Aufeminin

|                             |                                             |
|-----------------------------|---------------------------------------------|
| Marie-Laure Sauty de Chalon | <i>PDG jusqu'au 27 avril 2018</i>           |
| Olivier Abecassis           | <i>PDG depuis le 27 avril 2018</i>          |
| Patrick Caetano             | <i>Directeur administratif et financier</i> |
| Mélanie Houeix              | <i>Responsable du contrôle financier</i>    |
| Marie Pic-Pâris Allavena    | <i>Administratrice indépendante</i>         |
| Karen Heumann               | <i>Administratrice indépendante</i>         |

#### > Initiateur

##### TF1

|                                 |                                                              |
|---------------------------------|--------------------------------------------------------------|
| Philippe Denery <sup>110</sup>  | <i>Directeur Général Adjoint Achats Finances</i>             |
| Damien O'Neill <sup>110</sup>   | <i>Directeur Comptable Fiscal et SI</i>                      |
| Christine Bellin <sup>110</sup> | <i>Directrice Stratégie, Développement et Transformation</i> |

#### > Conseils juridiques

##### Viguie Schmidt & Associés

|                |                      |
|----------------|----------------------|
| Yves Schmidt   | <i>Associé</i>       |
| Jérémie Aflalo | <i>Collaborateur</i> |

##### Darrois Villey Maillot Brochier

|                         |                      |
|-------------------------|----------------------|
| Pierre Casanova         | <i>Associé</i>       |
| Christophe Vinsonneau   | <i>Associé</i>       |
| Frederic Chevalier      | <i>Collaborateur</i> |
| Christophe-Marc Juvanon | <i>Collaborateur</i> |

---

<sup>110</sup> Egalement administrateur d'Aufeminin.

> Établissement Présentateur

**Rothschild**

|                          |                  |
|--------------------------|------------------|
| Pierre-Henri Chappaz     | <i>Associé</i>   |
| Mansuy Dieudonné         | <i>Associate</i> |
| Aniela de La Villemarqué | <i>Analyste</i>  |
| Orlane Srebnik           | <i>Juriste</i>   |

> Conseil financier

**Evercore**

|                   |                          |
|-------------------|--------------------------|
| Wladimir Wallaert | <i>Managing Director</i> |
|-------------------|--------------------------|

#### **Annexe 4** : Principales sources d'information exploitées

##### **>** Documentation relative à l'Opération

##### **Informations juridiques**

- Procès-verbal du Conseil d'Administration en date de la Transaction (17 avril 2018)
- Rapport de *due diligence* de Deloitte et Taj (8 décembre 2017)
- Projets et version définitive de la note d'information de l'Initiateur
- Projets et version définitive de la note d'information en réponse de la Société
- Documentation associée à l'examen des Accords Connexes :
- *Share Purchase Agreement* (et le *Amendment agreement to the share purchase agreement dated 17 January 2018* (§ 6.1) ;
- *Project Orphée – management compensation* 30 novembre 2017 et *Amendment n°1* en date du 12 décembre 2017 (§ 6.2) ;
- Contrat de liquidité conclu en date du 24 mai 2018 entre TF1 et les titulaires des plans d'Actions Gratuites (§ 6.3).

##### **Informations financières**

- Rapport de valorisation de Rothschild
- Rapport de *due diligence* de Eight Advisory (11 décembre 2017)
- >** Documentation juridique
  - Extrait Kbis (15 décembre 2017)
  - Statuts (8 mars 2017)
  - État de l'actionnariat au 31 décembre 2017 et au 30 avril 2018
  - Procès-verbaux des réunions du Conseil d'Administration (2016 à 2018)
  - Procès-verbaux des Assemblées Générales (2016 à 2017)
  - Organigramme du Groupe au 31 décembre 2017 et au 30 avril 2018
  - État des litiges et contentieux
  - État des engagements hors bilan au 31 décembre 2017
  - Contrats type d'émission de BSPCE et d'Options
  - Documentation juridique attachée aux acquisitions My Little Paris, Livingly Media et Ykone

➤ Documentation comptable et financière

*Informations historiques*

- Rapports financiers annuels (2015 à 2017) et semestriels (2016 et 2017)
- Rapports des commissaires aux comptes (2015 à 2017)
- Informations comptables et financières d'Aufeminin et de ses filiales au 31 décembre 2017
- Tests de dépréciations au 31 décembre 2017
- Présentations au Conseil d'Administration
- Présentation au comité d'audit (2017)
- Rapports sur l'allocation du prix d'acquisition des sociétés My Little Paris et Livingly Media

*Informations prévisionnelles*

- Budget 2018
- Plan d'affaires (2018 à 2021)
- PMT de l'Offre (2018 à 2021) et documentation y afférente

➤ Bases de données

- *Bloomberg*
- *Xerfi 700*
- *Capital IQ*

➤ Références bibliographiques<sup>111</sup>

*Sites d'informations*

- Aufeminin. <http://corporate.aufeminin.com/fr>
- TF1. <https://www.groupe-tf1.fr/>
- AMF. <http://www.amf-france.org/>
- Banque de France. <https://www.banque-france.fr>

---

<sup>111</sup> Liens Web au 19 mai 2018.

- FMI. <https://www.imf.org/>
- Legifrance. <https://www.legifrance.gouv.fr/>
- Comparables boursiers :
  - Future PLC. <https://www.futureplc.com/>
  - 1000Mercis. <https://www.1000mercis.com/>
  - Cookpad Inc. <https://info.cookpad.com/en>
  - XO Group. <https://xogroupinc.com/>
  - Axel Springer. <http://www.axelspringer.de/en/>

### *Études et articles*

- Communiqué BUMP (baromètre unifié du marché publicitaire) – résultats du marché publicitaire 2017, en date du 13 mars 2018
- Bilan 2017 de l’observatoire de l’e-pub, présenté par le SRI et réalisé par PwC, 19ème édition, en date de janvier 2018
- European Programmatic Market Sizing – IAB (Interactive Advertising Bureau) Europe et IHS Markit, publication de septembre 2017
- Classements NetObserver (printemps 2016 et automne 2017)
- Xerfi, « Les régies publicitaires », (mars 2018)
- Xerfi, « Le e-commerce grand public », (octobre 2017)
- BPI, « Le marché florissant des « box » mensuelles » (23 mai 2017), <http://www.bpifrance.fr/A-la-une/Actualites/Le-marche-florissant-des-box-mensuelles-28234>
- Ziqy, « Le petit livre blanc de la box par abonnement : comportement d’achat (2/3) » (30 janvier 2018), <https://ziqy.co/tendances/livre-blanc-box-abonnement-comportement-achat/>
- Statista, <https://fr.statista.com/perspective/outlook/216/136/digitaladvertising/france#contentlist>

## **Annexe 5** : Composition de l'équipe Ledouble

Ledouble est un cabinet spécialisé dans l'expertise financière. A ce titre, il a réalisé de nombreuses missions d'expertise indépendante, notamment dans le cadre d'offres publiques. Les principales missions d'expertise et d'analyses financières indépendantes effectuées dans ce domaine de 2013 à 2018 figurent en **annexe 6**.

Ledouble est membre fondateur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle agréée par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général, membre de la Société Française des Evalueurs (SFEV), et suit les règles déontologiques décrites sur son site Internet : <http://www.ledouble.fr>.

### **Agnès PINIOT, Associée, Présidente de Ledouble**

- Expert-comptable et commissaire aux comptes, MSTCF, Université Paris IX – Dauphine
- Expert près la Cour d'appel de Paris
- Membre de l'APEI
- Membre de la SFEV
- Membre de la Commission « Evaluation, Commissariat aux apports et à la fusion » de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Membre de l'association nationale des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG)
- Conduit régulièrement des missions d'expertise indépendante et d'évaluation publiques ou privées, ainsi que des interventions d'assistance aux litiges

### **Marc de La BEDOYERE, Directeur de mission**

- Mastère Spécialisé Ingénierie Financière de l'EM Lyon
- Master en sciences de gestion (finance) de l'université Paris Panthéon-Sorbonne
- Membre de la SFEV
- Intervient régulièrement dans des missions d'expertise indépendante et d'évaluation

### **Augustin SEGRE, Responsable de mission**

- Ecole Supérieure de Gestion – Grade de Master en Corporate Finance
- *London Metropolitan University* – Bachelor International Finance Services
- Intervient régulièrement dans des missions d'expertise indépendante et d'évaluation

### Maximilien TRISTANT, Analyste

- European Business School – Master en Finance

### Léa MAUPU, Analyste

- Institut Supérieur de Gestion

--

### Olivier CRETTE, Associé

Olivier Cretté n'a pas pris part directement aux travaux diligentés dans le cadre de l'expertise ; il est intervenu au titre de contrôleur qualité interne au sein de Ledouble conformément à l'article 2 de l'instruction AMF 2006-08.

- Expert-comptable et commissaire aux comptes
- EM Lyon, docteur en sciences de gestion
- Membre du Comité directeur de l'APEI
- Membre de la SFEV
- Membre de la Commission Evaluation de l'association des Directeurs Financiers et Contrôleurs de Gestion (DFCG)
- Membre de la Commission des Normes Professionnelles de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC)
- Professeur associé au Conservatoire National des Arts et Métiers (CNAM)
- Chargé d'enseignement à l'Institut d'Administration des Entreprises (IAE) de Paris

**Annexe 6** : Liste des expertises financières réalisées par Ledouble (2013 à 2018)

| Année | Société               | Etablissement présentateur            |
|-------|-----------------------|---------------------------------------|
| 2018  | A2micile Europe       | Swiss Life Banque Privée              |
| 2017  | Spir Communication    | [En cours]                            |
| 2017  | Assystem              | CA-CIB, BNP Paribas, Société Générale |
| 2017  | CGG                   | *                                     |
| 2017  | Eurosic               | Deutsche bank                         |
| 2017  | Etam Développement    | Natixis et Rothschild                 |
| 2016  | Radiall               | Oddo Corporate Finance                |
| 2016  | Octo Technology       | Société Générale                      |
| 2016  | Maurel et Prom        | Crédit Agricole                       |
| 2016  | Tronics Microsystems  | Kepler Cheuvreux                      |
| 2016  | Medtech               | BNP Paribas                           |
| 2016  | Cegid                 | Natixis                               |
| 2016  | Technofan             | Banque Degroof Petercam France        |
| 2016  | Cegereal              | JP Morgan                             |
| 2015  | Leguide.com           | Natixis                               |
| 2015  | Norbert Dentressangle | Morgan Stanley                        |
| 2015  | Latécoère             | *                                     |
| 2015  | Linedata Services     | Banque Degroof, HSBC, Natixis         |
| 2015  | Euro Disney SCA       | BNP Paribas                           |
| 2014  | Euro Disney SCA       | *                                     |
| 2014  | Siic de Paris         | Natixis                               |
| 2014  | Bull                  | Rothschild                            |
| 2013  | Global Graphics       | **                                    |
| 2013  | Sam                   | Société Générale                      |
| 2013  | Etam                  | Natixis                               |
| 2013  | Tesfran               | Oddo Corporate Finance                |
| 2013  | Monceau Fleurs        | Omega Capital Market                  |
| 2013  | Sical                 | Arkeon Finance                        |
| 2013  | Auto Escape           | Portzamparc                           |
| 2013  | Klémurs               | Morgan Stanley                        |
| 2013  | Foncière Sépric       | Crédit Agricole CIB                   |
| 2013  | Elixens               | Banque Palatine                       |

\* : Augmentation de capital réservée - article 261-2 du règlement général de

\*\* : Transfert de siège au Royaume-Uni.

## Annexe 7 : Performances des comparables boursiers<sup>112</sup>

| Comparables boursiers |                  |              |              |              |              |              |
|-----------------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Société               | Croissance du CA |              |              | % EBITDA     |              |              |
|                       | 2018e            | 2019e        | 2020e        | 2018e        | 2019e        | 2020e        |
| <b>Aufeminin</b>      | <b>21,4%</b>     | <b>14,6%</b> | <b>14,5%</b> | <b>15,8%</b> | <b>15,4%</b> | <b>15,4%</b> |
| FUTURE PLC            | 26,0%            | 15,4%        | 6,0%         | 16,9%        | 17,6%        | 18,9%        |
| 1000MERCIS            | 9,1%             | 10,2%        | -3,8%        | 17,5%        | 17,5%        | 18,1%        |
| COOKPAD INC           | -10,7%           | -0,4%        | 2,7%         | 33,4%        | 33,5%        | 32,6%        |
| XO GROUP INC          | 4,4%             | 9,1%         | 8,2%         | 22,0%        | 22,8%        | 25,9%        |
| AXEL SPRINGER SE      | -10,9%           | 4,4%         | 6,8%         | 23,3%        | 24,7%        | 25,0%        |
| <b>Médiane</b>        | <b>4,4%</b>      | <b>9,1%</b>  | <b>6,0%</b>  | <b>22,0%</b> | <b>22,8%</b> | <b>25,0%</b> |
| <b>Moyenne</b>        | <b>3,6%</b>      | <b>7,7%</b>  | <b>4,0%</b>  | <b>22,6%</b> | <b>23,2%</b> | <b>24,1%</b> |

Source : Bloomberg

<sup>112</sup> Échantillon au 17 mai 2018.

## Annexe 8 : Présentation des comparables boursiers<sup>113</sup>

| Présentation des comparables |      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |                                                                                                                               |
|------------------------------|------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Société                      | Pays | Description                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Paramètres boursiers                                                                                                          |
| Future PLC                   | GB   | Future PLC est un groupe média multi-plateformes anglais proposant du contenu média et magazine dans les domaines de la technologie, des jeux vidéo, de la musique et de la photographie.<br>Future PLC emploie plus de 800 salariés et réalise 80% de son chiffre d'affaires au Royaume-Uni et 20% aux Etats-Unis.                                                                                                                                                                                                                  | London Stock Exchange<br>Capitalisation boursière : 174 M€<br>Flottant : 99,37%<br>Rotation du flottant : 86,7%               |
| 1000Mercis                   | FR   | 1000Mercis est une entreprise française spécialisée dans la conception de dispositifs marketing en multi-canal pour les annonceurs, sur tous types de supports digitaux (PC, tablettes, objets connectés). Son activité est répartie à 38% pour le marketing interactif, à 29% pour le marketing mobile et 15% pour la publicité interactive.<br>Avec environ 300 salariés, la société réalise 76% de son chiffre d'affaires en France et 24% à l'international.                                                                     | NYSE ALTERNEXT<br>Capitalisation boursière : 134 M€<br>Flottant : 95,43%<br>Rotation du flottant : 17,7%                      |
| Cookpad Inc                  | JP   | Cookpad Inc est un groupe japonais spécialisé dans l'édition du site internet cookpad.com, qui est un site communautaire d'échange et de publication de recettes de cuisine pour les particuliers, et la publicité en ligne. En 2017, le nombre d'utilisateurs mensuel moyen était de 56,65 millions. Le site cookpad.com est présent à l'international dans plus de 60 pays et 22 langues différentes ; son chiffre d'affaires est réparti à 99% sur le secteur de l'internet et du média, dont 30% de <i>digital advertising</i> . | Tokyo Stock Exchange First Section<br>Capitalisation boursière : 596 M€<br>Flottant : 52,67%<br>Rotation du flottant : 413,4% |
| XO Group Inc                 | US   | XO Group est un groupe américain spécialisé dans l'édition de contenu dans les domaines du mariage, de l'éducation et de la famille.<br>Son activité est répartie à 72% pour la publicité en ligne, à 17% pour le segment transactions et à 11% pour le <i>publishing</i> .<br>Avec environ 750 salariés, XO Groupe réalise l'intégralité de son chiffre d'affaires aux Etats-Unis.                                                                                                                                                  | New York Stock Exchange<br>Capitalisation boursière : 424 M€<br>Flottant : 94,85%<br>Rotation du flottant : 114,9%            |
| Axel Springer                | ALL  | Axel Springer est un groupe média allemand spécialisé dans le <i>publishing</i> et le marketing digital. Le Groupe est le <i>leader</i> européen dans son activité de <i>publishing</i> digital et le <i>leader</i> sur le marché allemand de la presse papier.<br>Axel Springer emploie plus de 15 800 personnes et réalise 51% de son chiffre d'affaires en Allemagne.                                                                                                                                                             | MDAX<br>Capitalisation boursière : 6.627 M€<br>Flottant : 43,11%<br>Rotation du flottant : 94,1%                              |

<sup>113</sup> Source : *Bloomberg*, documents de référence et sites d'informations des sociétés.

## Annexe 9 : Multiples transactionnels<sup>114</sup>

| Multiples transactionnels |                                  |                                    |              |
|---------------------------|----------------------------------|------------------------------------|--------------|
| Date                      | Acquéreur                        | Cible                              | VE/EBITDA    |
| oct-15                    | Groupe Figaro SAS                | Benchmark Group S.A.               | 9,7x         |
| mars-16                   | Arnoldo Mondadori Editore S.p.A. | Banzai Media S.R.L.                | 11,3x        |
| oct-16                    | Ziff Davis, LLC                  | Everyday Health, Inc.              | 15,0x        |
| juil-17                   | Discovery Communications, Inc.   | Scripps Networks Interactive, Inc. | 9,5x         |
| avr-16                    | Scripps Media, Inc.              | Cracked Entertainment, Inc.        | 13,0x        |
| <b>Médiane</b>            |                                  |                                    | <b>11,3x</b> |
| <b>Moyenne</b>            |                                  |                                    | <b>11,7x</b> |

<sup>114</sup> Source : Capital IQ, bases de transactions et communiqués de presse.