NOTE D'INFORMATION ÉTABLIE PAR LA SOCIÉTÉ

technicolor
CREATIVE STUDIOS

EN RÉPONSE

A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ TECHNICOLOR CREATIVE STUDIOS

INITIÉE PAR

BARING ASSET MANAGEMENT LIMITED, BARING INTERNATIONAL INVESTMENT LIMITED ET SCULPTOR CAPITAL LP, AGISSANT AU NOM ET POUR LE COMPTE DE FONDS DONT ELLES ASSURENT LA GESTION OU QU'ELLES CONSEILLENT, TOCU LXII LLC, PAF LUX SCA SICAV-RAIF ET GLASSWORT S.A.R.L.

AMF AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

En application de l'article L.621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général (le « **RGAMF** »), l'Autorité des marchés financiers (l' « **AMF** ») a apposé le visa n°23-512 en date du 12 décembre 2023 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »). Cette Note en Réponse a été établie par Technicolor Creative Studios et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1 du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « si le document est complet et compréhensible et si les informations qu'il contient sont cohérentes ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 et suivants du RGAMF, le rapport du cabinet A2EF, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la Note en Réponse.

La Note en Réponse est disponible sur le site internet de Technicolor Creative Studios (www.technicolorcreative.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenue sans frais au siège social de Technicolor Creative Studios, 8-10, rue du Renard, 75004 Paris.

Conformément à l'article 231-28 du RGAMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Technicolor Creative Studios seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, selon les mêmes modalités, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique.

Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents.

TABLE DES MATIÈRES

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE 3

1.1. Présentation de l'Offre 3
1.2. Contexte et motifs de l'Offre 9
1.3. Termes de l'Offre 12
1.4. Procédure d'apport à l'Offre 14
1.5. Calendrier indicatif de l'Offre 15
1.6. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger 16

2. Avis motivé du conseil d'administration de la Société 17

3. Intentions des membres du conseil d'administration de la Société 25

4. Intentions de la société relatives aux actions auto-détenues 26

5. Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'offre 26

5.1. Accord d'Investissement 26
5.2. Pacte d'Actionnaires 28
5.3. Accord relatif à l'Offre 30
5.4. Convention de services de transition conclu dans le cadre de la séparation avec Vantiva SA 30
5.5. Engagements d'apport 30

6. Eléments susceptibles d'avoir une incidence en cas d'offre publique 30

6.1. Structure et répartition du capital 30
6.2. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert 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 32
6.3. Participations directes et indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres 33
6.4. Liste des détenteurs de tout titre Technicolor Creative Studios comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci 37
6.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier 38
6.6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entrainer des restrictions sur le transfert d'Actions ou à l'exercice des droits de vote 38
6.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts de la Société 38
6.8. Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres 40
6.9. Accords significatifs conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société 43
6.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration, les dirigeants ou les salariés de la Société, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique 45

7. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT DE L'ARTICLE 261-1 DU RÈGLEMENT GÉNÉRAL DE L'AMF 45

8. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ 46

9. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE 46

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 et 234-2 et suivants du RGAMF,

- la société Glasswort S.à r.l., une société de droit luxembourgeois, dont le siège social est situé 2, rue Hildegard von Bingen, L-1282 Luxembourg, Grand-Duché du Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés du Luxembourg sous le numéro B247050 (« **Glasswort** ») ;

- la société Baring International Investment Limited, une *Private Limited Company* de droit anglais, dont le siège social est situé 20 Old Bailey, Londres, Royaume-Uni, EC4M 7BF, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de l'Angleterre et du Pays-de-Galles (*Registry of England and Wales*) sous le numéro 01426546, agissant au nom et pour le compte des fonds suivants dont elle assure la gestion ou qu'elle conseille :

    - Bill&Melinda Gates Fundation Trust, *trust*, dont l'adresse est P.O.Box 23350, Seattle, WA, 98102, Etats-Unis d'Amérique, enregistré sous le numéro 91166365 ;

    - Barings Global High Yield Credit Strategies Limited, un *Qualifying Investor Alternative Investment Fund* (QAIF) de droit irlandais, dont l'adresse est 70 Sir John Rogersons Quay, Dublin 2, Irlande, enregistré sous le numéro 527644 ;

    - MassMutual Global Credit Income Opportunities Fund, fonds mutuel (*mutual fund*), de droit américain, dont l'adresse est 300 South Tryon Street, Suite 2500, Charlotte, NC 28202, Etats-Unis d'Amérique, enregistré sous le numéro S000041806 ;

    - MassMutual Global Floating Rate Fund, fonds mutuel (*mutual fund*), de droit américain, dont l'adresse est 300 South Tryon Street, Suite 2500, Charlotte, NC 28202, Etats-Unis d'Amérique, enregistré sous le numéro S000041805 ;

    - Barings Global Multi-Credit Strategy 3 Limited, un *Qualifying Investor Alternative Investment Fund* (QAIF) de droit irlandais, dont l'adresse est 70 Sir John Rogersons Quay, Dublin 2, Irlande, enregistré sous le numéro 575367 ;

    - G.A.S. (Cayman) Limited agissant en sa qualité de *Trustee* de Serengeti (Loan Fund), une séries de trust du Multi Strategy Umbrella Fund Cayman de droit des Iles Cayman, G.A.S (Cayman) Ltd, C/O Avalon Trust Landmark Square, dont l'adresse est 1st Floor, 64 Earth Close, Cayman,KY1 1107, Iles Cayman, enregistré sous le numéro 53955;

    - Nebraska Investment Council, entité gouvernementale de droit américain, dont l'adresse est 1526 K Street,Suite 420, Lincoln, 68508, Lincoln, 68508, Etats-Unis d'Amérique, enregistré sous le numéro Tax: 47-0491233 ;

    - MassMutual Ascend Life Insurance Company, société de droit américain, dont le siège social est 301 East Fourth St Cincinnati 45202 OH Etats-Unis d'Amérique;

    - Massachusetts Mutual Life Insurance Company, société de droit américain, dont le siège social est 1295 State Street Springfield MA Etats-Unis d'Amérique 01111,

    (ensemble, « **Baring International Investment Limited** ») ;

- Baring Asset Management Limited, une *Private Limited Company* de droit anglais, dont le siège social est situé 20 Old Bailey, Londres, Royaume Uni, EC4M 7BF, et immatriculée au Registre du Commerce et

des Sociétés de l'Angleterre et du Pays-de-Galles (*Registry of England and Wales*) sous le numéro 02915887, agissant au nom et pour le compte des fonds suivants dont elle assure la gestion ou qu'elle conseille :

- Barings Global Loan Limited, un *Qualifying Investor Alternative Investment Fund* (QAIF) de droit irlandais, dont l'adresse est 70 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlande, enregistré sous le numéro 486239 ;
- Barings European Loan Limited, un *Qualifying Investor Alternative Investment Fund* (QAIF) de droit irlandais, dont l'adresse est 70 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlande, enregistré sous le numéro 470783 ;
- Barings European Loan Strategy 1 Limited, un *Qualifying Investor Alternative Investment Fund* (QAIF) de droit irlandais, dont l'adresse est 70 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlande, enregistré sous le numéro 564924 ;
- Barings Global Loan and High Yield Bond Limited, un *Qualifying Investor Alternative Investment Fund* (QAIF) de droit irlandais, dont l'adresse est 70 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlande, enregistré sous le numéro 588316;
- Advocate Healthcare - Barings Segregated Loans 3 S.a.r.l., une société d'investissement à capital variable (SICAV) de droit luxembourgeois, dont le siège social est 80, Route d'Esch, Luxembourg, L-1470, Grand-Duché du Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés du Luxembourg sous le numéro B212475 ;
- Danske European Loan Designated Activity Company au titre de son sous-fonds Danske European Loan Fund I, de droit irlandais, dont l'adresse est 70 Sir John Rogersons Quay, Dublin 2, Irlande, enregistré sous le numéro 610310 ;
- Barings Global Multi-Credit Strategy 4 Limited, un *Qualifying Investor Alternative Investment Fund* (QAIF) de droit irlandais, dont l'adresse est 70 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlande, enregistré sous le numéro 640349 ;
- Barings Global Loan Select Responsible Exclusions Limited, un *Qualifying Investor Alternative Investment Fund* (QAIF) de droit irlandais, dont l'adresse est 70 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlande, enregistré sous le numéro 689697 ; et
- Barings Global Loan Strategy 1 Limited, un *Qualifying Investor Alternative Investment Fund* (QAIF) de droit irlandais, dont l'adresse est 70 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlande, enregistré sous le numéro 686791,

(ensemble « **Baring Asset Management Limited** » et avec Baring International Investment Limited, les « **Fonds Barings** ») ;

- Sculptor Capital LP, société de l'Etat du Delaware (Etats-Unis d'Amérique), dont le siège social est situé The Corporation Trust Company, 1209 Orange Street, Wilmington DE 19801, Etats-Unis d'Amérique, immatriculée sous le numéro 801-56729, agissant au nom et pour le compte des fonds suivants dont elle assure la gestion ou qu'elle conseille :
  - Sculptor SC II, LP, un *Limited Partnership* de droit américain, dont l'adresse est The Corporation Trust Company, 1209 Orange Street, Wilmington DE 19801, Etats-Unis d'Amérique, enregistré sous le numéro 5201102 ;
  - Sculptor Credit Opportunities Master Fund, Ltd, une *Exempted Limited Company* de droit des Iles Cayman, dont le siège social est State Street (Cayman) Trust, Limited, 1 Nexus

Way - Suite #5203, PO Box 896, Helicona Courtyard, Camana Bay, Grand Cayman, KY1-1103, Iles Cayman, immatriculée sous le numéro 262990 ;

- Sculptor Master Fund, Ltd, une *Exempted Limited Company* de droit des Iles Cayman, dont le siège social est State Street (Cayman) Trust, Limited, 1 Nexus Way - Suite #5203, PO Box 896, Helicona Courtyard, Camana Bay, Grand Cayman, KY1-1103, Iles Cayman, immatriculée sous le numéro 78107 ; et
- Sculptor Tactical Credit Master Fund I, LP, une *Exempted Limited Company* de droit des Iles Cayman, dont le siège social est Maples Corporate Services Limited, P.O. Box 309, Ugland House, Grand Cayman, KY1-1104, Iles Cayman, immatriculée sous le numéro 115978,

(ensemble, « **Sculptor Capital LP** » ou les « **Fonds Sculptor** ») ;

- TOCU LXII LLC, société de droit du Delaware (Etats-Unis d'Amérique), dont le siège social est situé c/o Corporation Service Company, 251 Little Falls Drive, 19808 Wilmington, Etats-Unis d'Amérique, immatriculée sous le numéro 6183700 (« **TOCU LXII** ») ; et

- PAF Lux SCA, SICAV-RAIF, agissant au titre de PAF COF III – Compartment, une société en commandite par actions – société d'investissement à capital variable – fonds d'investissement alternatif réservé, dont le siège social est situé 19, rue de Bitbourg, L- 1273 Luxembourg, Grand-Duché du Luxembourg, immatriculée au registre du commerce et des sociétés du Luxembourg sous le numéro B 240.147 (« **PAF Lux SCA** ») ;

  (Baring International Investment Limited, Baring Asset Management Limited et Sculptor Capital LP, agissant au nom et pour le compte de fonds dont elles assurent la gestion ou conseillent, TOCU LXII, PAF Lux SCA et Glasswort, étant ci-après dénommées ensemble les « **Initiateurs** »),

agissant de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce avec les autres membres du Concert (tel que ce terme est défini ci-après), se sont engagés de manière irrévocable à offrir aux actionnaires de la société Technicolor Creative Studios, société anonyme à conseil d'administration, dont le siège social est situé 8-10, rue du Renard, 75004 Paris, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 892 239 690 (la « **Société** » ou « **Technicolor Creative Studios** », et ensemble avec ses filiales, le « **Groupe** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché règlementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR001400I939, mnémonique « TCHCS » (les « **Actions** »), d'acquérir la totalité des Actions que le Concert ne détient pas directement ou indirectement au prix unitaire de 1,63 euro (coupon attaché) par Action payable exclusivement en numéraire, dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée (l'« **Offre** ») qui sera suivie d'un retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** ») dont les Initiateurs ont l'intention de demander la mise en œuvre immédiatement après la clôture de l'Offre.

Les Initiateurs agissent de concert au sens de l'article L. 233-10 du Code de commerce avec :

- Pacific Investment Management Company LLC, société de droit du Delaware (Etats-Unis d'Amérique), dont le siège social est situé c/o Registered Agent Solutions, Inc., 838 Walker Road, Suite 21-2, Dover, DE 19904, Etats-Unis d'Amérique, immatriculée sous le numéro 3223023 (« **PIMCO** »)[1] ;

- la société Angelo Gordon (Europe) L.L.P., société de droit irlandais, dont le siège social est situé 4th Floor, 35 Shelbourne Road, Ballsbridge, Dublin, Irlande, D04A4E0[2] (« **Angelo Gordon** »);

---

1 PIMCO agissant en qualité de gestionnaire d'investissement de fonds actionnaires ou au nom et pour le compte de fonds actionnaires dont elle assure la gestion ou qu'elle conseille.

2 Angelo Gordon (Europe) L.L.P. agissant au nom et pour le compte des fonds actionnaires dont elle assure la gestion ou qu'elle conseille.

- la société Crédit Suisse International, société de droit anglais, dont le siège social est situé One Cabot Square, Londres, E14 4QJ, Royaume-Uni, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de l'Angleterre et du Pays-de-Galles (*Registry of England and Wales*) sous le numéro 2500199 ;

- la société Bain Capital Credit, LP, société de l'Etat du Delaware (Etats-Unis), dont le siège social est situé Suite 302, 4001 Kennett Pike, Wilmington, Delaware, 19807, Etats-Unis d'Amérique, immatriculée sous le numéro 3129386[3] ;

- la société Barings (U.K.) Limited, société de droit anglais, dont le siège social est situé 20 Old Bailey, London, EC4M 7BF, Royaume-Uni, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de l'Angleterre et du Pays-de-Galles (*Registry of England and Wales*) sous le numéro 03005774[4] ;

- Baring Asset Management Limited agissant au nom et pour le compte de fonds actionnaires (autres que les Fonds Baring Asset Management Limited) dont elle assure la gestion ou qu'elle conseille ;

- Baring International Investment Limited agissant au nom et pour le compte de fonds actionnaires (autres que les Fonds Baring International Investment Limited) dont elle assure la gestion ou qu'elle conseille ;

- la société Credit Suisse Asset Management LLC, société de droit américain, dont le siège social est situé Eleven Madison Avenue, New York, NY 10010, Etats-Unis d'Amérique, immatriculée sous le numéro 3065438[5] ;

- la société Credit Suisse Asset Management Limited, société de droit anglais, dont le siège social est situé One Cabot Square, London, Royaume Uni E14 4QJ, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de l'Angleterre et du Pays-de-Galles (*Registry of England and Wales*) sous le numéro 01688075[6] ;

- la société Sculptor Europe Loan Management Limited, *private limited company* de droit anglais, dont le siège social est situé Park House, 116 Park Street, Londres W1K 6AF, Royaume-Uni, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de l'Angleterre et du Pays-de-Galles (*Registry of England and Wales*) sous le numéro 09417428[7] ;

- la société Burlington Loan Management DAC, Irish S. 110 société de droit irlandais, dont le siège social est situé 5th Floor, The Exchange, George's Dock, IFSC à Dublin, Irlande, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés d'Irlande sous le numéro 470093 ;

- la société Morgan Stanley & Co International PLC, société de droit anglais, dont le siège social est situé 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londres, E14 4QA, Royaume-Uni, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de l'Angleterre et du Pays-de-Galles (*Registry of England and Wales*) sous le numéro 2068222 ;

- la société Celf Advisors LLP, société de droit anglais (*Treaty Lender*), dont le siège social est situé 1 St James's Market, Londres SW1Y 4AH, Royaume-Uni, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de l'Angleterre et du Pays-de-Galles (*Registry of England and Wales*) sous le numéro

---

3 Bain Capital Credit, LP agissant au nom et pour le compte des fonds actionnaires dont elle assure la gestion ou qu'elle conseille.

4 Barings (U.K.) Limited agissant au nom et pour le compte des fonds actionnaires dont elle assure la gestion ou qu'elle conseille.

5 Credit Suisse Asset Management LLC agissant au nom et pour le compte des fonds actionnaires dont elle assure la gestion ou qu'elle conseille.

6 Credit Suisse Asset Management Limited agissant au nom et pour le compte des fonds actionnaires dont elle assure la gestion ou qu'elle conseille.

7 Sculptor Europe Loan Management Limited agissant au nom et pour le compte des fonds actionnaires dont elle assure la gestion ou qu'elle conseille.

OC357078[8] ;

- la société Barclays Bank PLC (*European Special Situations Trading Desk*), société de droit anglais, dont le siège social est situé 1 Churchill Place, Londres E14 5HP, Royaume-Uni, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de l'Angleterre et du Pays-de-Galles (*Registry of England and Wales*) sous le numéro 1026167 ;

- la société Barclays Bank Ireland PLC, *Public Limited Company* de droit irlandais, dont le siège social est situé One Molesworth Street, Dublin 2, D02 RF29, Irlande, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Dublin sous le numéro 396330 ;

- la société ICG Alternative Investment Limited, société de droit anglais, dont le siège est situé Procession House, 55 Ludgate Hill, Londres EC4M 7JW, Royaume-Uni, enregistrée au Registre du Commerce et des Sociétés de l'Angleterre et du Pays-de-Galles (*Registry of England and Wales*) sous le numéro 08547260[9] ;

- la société Aldermanbury Investments Limited, société de droit anglais, dont le siège social est situé 25, Bank Street, Canary Wharf, Londres E14 5JP, Royaume-Uni, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de l'Angleterre et du Pays-de-Galles (*Registry of England and Wales*) sous le numéro BR000746 ;

- la société BpiFrance Participations, société anonyme à conseil d'administration, dont le siège social est situé 27, avenue du Général Leclerc, 94700 Maisons-Alfort, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Créteil sous le numéro 509 584 074 ;

- la société Briarwood Chase Management LLC, une société de droit américain, immatriculée sous forme de "*limited liability company*" dans l'Etat du Delaware sous le numéro 5417913, dont le siège social est situé 850 New Burton Road, Suite 201, Dover, DE 19904, Etats-Unis d'Amérique[10] ;

- la société Vantiva SA, société anonyme, dont le siège social est situé 10, boulevard de Grenelle, 75015 Paris, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 333 773 174 ; et

- Intermediate Capital Managers, une société de droit anglais, dont le siège social est situé Procession House, 55 Ludgate Hill, Londres EC4M 7JW, enregistrée au Registre du Commerce et des Sociétés de l'Angleterre et du Pays-de-Galles (*Registry of England and Wales*) sous le numéro 02327504[11] .

(ensemble avec les Initiateurs, le « **Concert** »).

L'Offre est consécutive à la mise en concert déclarée entre les membres du Concert résultant de la signature de l'Accord d'Investissement (tel que ce terme est défini ci-après) le 2 octobre 2023.

---

8 Celf Advisors LLP agissant au nom et pour le compte des fonds actionnaires dont elle assure la gestion ou qu'elle conseille.

9 Intermediate Capital Managers Limited agissant au nom et pour le compte des fonds actionnaires dont elle assure la gestion ou qu'elle conseille.

10 Briarwood Chase Management LLC agissant au nom et pour le compte des fonds actionnaires dont elle assure la gestion ou qu'elle conseille.

11 Intermediate Capital Managers agissant au nom et pour le compte des fonds actionnaires dont elle assure la gestion ou qu'elle conseille.

A la connaissance de la Société, le Concert détient à la date de la Note en Réponse, 27 664 932 Actions et autant de droits de vote, représentant 95,39% du capital et des droits de vote théoriques de la Société[12], ainsi que la totalité des 300 675 053 obligations convertibles en actions de la Société (les « **Obligations Convertibles** ») et des 152 086 421 bons de souscription d'actions de la Société (les « **Bons de Souscription** ») non encore exercés à la date de la Note en Réponse, émis le 8 juin 2023 par la Société[13].

Conformément à ce qu'indiquent les Initiateurs dans leur note d'information (la « **Note d'Information** »), l'Offre porte sur la totalité des Actions, en circulation, non détenues, directement ou indirectement, par le Concert, ainsi que sur les 37 533 Actions détenues par deux fonds d'investissement parties au Concert qui sont en procédure de liquidation et dont les Actions seront apportées dans le cadre de l'Offre, soit un nombre maximum de 1 374 780[14] Actions Technicolor Creative Studios, représentant 4,74% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

L'Offre ne porte ni sur les Obligations Convertibles ni sur les Bons de Souscription, ces instruments étant détenus, dans leur intégralité, par les membres du Concert, ces derniers s'étant engagés à ne pas les apporter à l'Offre, ni sur les Actions Technicolor Creative Studios qui ont été ou seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de la conversion des Obligations Convertibles et de l'exercice des Bons de Souscription, les membres du Concert s'étant également engagés à ne pas apporter ces actions à l'Offre. Les membres du Concert ont fait savoir que, les Bons de Souscription étant exerçables, certains membres du Concert les ont exercés depuis la date du dépôt de l'Offre, et d'autres membres du Concert entendent les exercer d'ici à leur date de caducité[15].

La Société ne détient aucune de ses propres Actions à la date de la Note en Réponse.

À l'exception des Obligations Convertibles et des Bons de Souscription émis par la Société, il n'existe, à la date de la Note en Réponse aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les Actions. Il n'existe en outre, à la date de la Note en Réponse, aucun plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni aucun plan d'attribution gratuite d'actions en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre qui revêt un caractère obligatoire, conformément aux dispositions de l'article 234-2 du RGAMF, sera réalisée conformément à la procédure simplifiée prévue par les dispositions des articles 233-1 et suivants du RGAMF. L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation.

---

12 Sur la base d'un nombre total de 29 002 179 Actions et 29 002 179 droits de vote théoriques de la Société à la date de la Note en Réponse, tenant compte de l'exercice de BSA par certains membres du Concert, tel que porté à la connaissance de la Société par les Initiateurs (l'exercice de ces BSA ayant fait l'objet de déclarations conformément aux dispositions des articles 231-46 et 231-47 du RGAMF) : étant précisé que les opérations d'émission effective de ces actions (et leur règlement-livraison subséquent) sont actuellement en cours.
Conformément à l'article 223-11 du RGAMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions de la Société auxquelles sont attachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droit de vote.

13 Voir la note d'opération de Technicolor Creative Studios approuvée par l'AMF le 2 mai 2023 sous le numéro d'approbation 23-139.

14 Etant précisé que ce nombre est supérieur au nombre indiqué dans le projet de Note d'Information déposé par les Initiateurs auprès de l'AMF le 18 octobre 2023 et dans le projet de Note en Réponse déposé par la Société le 20 novembre 2023, à raison de la correction d'erreurs matérielles sur le nombre exact d'Actions détenues par certains membres du Concert.

15 Conformément à leurs termes, la période d'exercice des Bons de Souscription sera close, et les Bons de Souscription deviendront caducs le 31 décembre 2023, sauf en cas de suspension de la période d'exercice.

Dans la mesure où les actionnaires minoritaires qui ne font pas partie du Concert ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société (y compris en incluant les titres de capital de la Société susceptibles d'être créés par conversion, souscription, échange, remboursement, ou de toute autre manière) à la date de la Note en Réponse, les Initiateurs ont indiqué leur intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire à la suite de la clôture de l'Offre. Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions visées par l'Offre non apportées à l'Offre seront transférées aux Initiateurs, moyennant une indemnisation en numéraire égale au prix de l'Offre (soit 1,63 euro par Action), nette de tous frais.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du RGAMF, le 18 octobre 2023, Lazard Frères Banque (la « **Banque Présentatrice** »), a déposé, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, l'Offre auprès de l'AMF pour le compte des Initiateurs. La Banque Présentatrice garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre.

1.2. Contexte et motifs de l'Offre

Le 27 septembre 2022, Technicolor Creative Studios a commencé à opérer en tant que société indépendante, suite à la distribution de 65% de ses actions par Vantiva (anciennement dénommée Technicolor) à ses actionnaires et à la cotation simultanée des Actions sur Euronext Paris.

Le Groupe s'est progressivement réorganisé autour de quatre (4) lignes d'activité, son portefeuille de marques étant consolidé conformément à la nouvelle structure organisationnelle :

- MPC (Film & Episodic VFX);
- The Mill (Brand Experience & Advertising);
- Mikros Animation; et
- Technicolor Games.

Le 15 novembre 2022, la Société a annoncé qu'elle devait faire face à des défis sans précédent liés au contexte de reprise post-Covid et aux difficultés opérationnelles qui en découlaient.

Le 30 novembre 2022, à la suite du communiqué de presse du 15 novembre 2022, la Société a annoncé avoir pris une série de mesures de redressement en lançant le programme de relance Re*Imagined qui s'articule notamment autour des axes suivants :

- la nomination d'un nouveau directeur des opérations, chargé de superviser la mise en œuvre de la mesure des performances opérationnelles, du reporting et de l'exécution des actions d'amélioration requises, et la mise en place des solutions pour résoudre les difficultés identifiées ;
- des actions de rétention et d'attraction des talents, à travers notamment le recrutement de profils seniors de premier plan chez MPC et la mise en place d'un système de gestion de l'information et d'un système de gestion des ressources humaines ;
- l'amélioration du suivi en temps réel des KPI et l'amélioration des outils et des pratiques de travail à moyen terme ; et
- le renforcement progressif de sa plate-forme mondiale unifiée unique afin de poursuivre la consolidation du Groupe à moyen et long terme, notamment avec l'unification de la plate-forme de production en Inde et la facilitation de la mobilité des talents grâce à des logiciels dédiés.

En complément, la Société a également annoncé dans son communiqué du 30 novembre 2022 avoir décidé de lancer immédiatement une série d'actions :

- la nomination de Caroline Parot, d'abord en tant que « Senior Advisor » de la Société puis de directeur général temporaire, son mandat ayant été confirmé depuis ;
- le lancement d'un audit indépendant des activités visant à aider Technicolor Creative Studios à analyser en détails la situation et à identifier les axes d'amélioration sur le plan financier, du reporting, et opérationnel ; et
- la création par le conseil d'administration de Technicolor Creative Studios d'un comité *ad hoc*, composé d'une majorité de membres indépendants du conseil d'administration, ayant pour mission d'accompagner le conseil d'administration dans sa supervision des avancées réalisées dans le cadre de l'audit indépendant et du plan de relance.

Le Groupe a réalisé au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2022 un chiffre d'affaires consolidé de 784 millions d'euros et une perte de 99 millions d'euros.

Le 8 mars 2023, Technicolor Creative Studios a annoncé un accord de principe concernant une nouvelle structure de financement qui incluait notamment l'apport de nouveaux fonds à hauteur d'environ 170 millions d'euros, ce refinancement visant à la réduction de l'endettement financier du Groupe, en atténuant la charge d'intérêts de l'ensemble des instruments financiers, ainsi qu'en subordonnant 170 millions d'euros et en convertissant 30 millions d'euros en fonds propres.

Le 3 avril 2023, Technicolor Creative Studios a annoncé :

- la signature, le 27 mars 2023, d'un protocole de conciliation[16] par ses prêteurs et ses principaux actionnaires ;
- l'homologation de ce protocole par un jugement du Tribunal de Commerce de Paris en date du 29 mars 2023, mettant fin à la procédure de conciliation ouverte le 20 janvier 2023, conformément à l'accord de principe annoncé le 8 mars 2023 ; et
- le refinancement du Groupe comprenant (i) un nouveau financement d'un montant total en principal, net des commissions d'une décote initiale à l'émission et de commission d'engagement, environ égal à 170 millions d'euros et (ii) le réaménagement de la dette existante (le « **Réaménagement de la Dette Existante du Groupe** »).

Ce Réaménagement de la Dette Existante du Groupe comprenait notamment la conversion en Actions nouvelles Technicolor Creative Studios d'une partie des créances des prêteurs existants en capital au titre d'un prêt à terme en euros d'un montant initial en principal de 564 248 500,80 euros et d'un prêt à terme en dollars américains d'un montant initial en principal de 60 000 000 dollars. Par ailleurs, une partie du nouveau financement a été constitué de l'émission des Obligations Convertibles, le solde étant financé par des facilités de crédit de premier rang (le « **Crédit New Money** »). Enfin, dans le cadre de ce nouveau financement, les Bons de Souscription ont été attribués aux prêteurs y ayant participé[17].

[16] Le protocole de conciliation est plus amplement décrit dans les communiqués de presse de la Société en date (i) du 3 avril 2023 et (ii) du 9 juin 2023.

[17] Voir la note d'opération de Technicolor Creative Studios approuvée par l'AMF le 2 mai 2023 sous le numéro d'approbation 23-139.

A la suite de ce Réaménagement de la Dette Existante du Groupe, les principaux prêteurs de la Société, pour l'essentiel des fonds de dette ou les bureaux (desks) spécialisés en financement de grandes institutions, qui ont pour vocation principale de détenir des créances et des prêts, sont devenus, par application de ce protocole de conciliation et en raison de la conversion en capital d'une partie de leurs créances de prêt, également les principaux actionnaires de la Société.

Le 26 juillet 2023, Technicolor Creative Studios a publié un point sur son activité du premier semestre 2023 et annoncé :

- la baisse du chiffre d'affaires du Groupe pour le 1er semestre 2023 à 302,7 millions d'euros, en baisse de -25,9% à taux courant (- 24,3% à taux constant) en raison d'une reprise atone et de difficultés sectorielles ;
- la baisse de l'EBITDA ajusté après loyers du 1er semestre 2023 à -15,7 millions d'euros, en baisse de 58,9 millions d'euros par rapport au premier semestre 2022, reflétant principalement une baisse du chiffre d'affaires.

Le 2 octobre 2023, Technicolor Creative Studios a communiqué un point sur son activité et ses résultats du premier semestre 2023, et informé le marché de l'impact des grèves à Hollywood et de l'environnement macroéconomique défavorable sur la Société ayant conduit à une réduction de l'activité et à une baisse des performances financières et opérationnelles pour le premier semestre 2023.

Le 2 octobre 2023 également, les Initiateurs agissant de concert avec les autres membres du Concert ont annoncé leur intention de déposer l'Offre.

Ce projet s'intègre dans une solution globale de soutien de la Société et du Groupe au titre des efforts entrepris par chacune des parties prenantes, au regard notamment du niveau d'endettement du Groupe qui s'élève, comme annoncé par la Société, s'agissant de la dette financière nette (valeur nominale hors dette de location exploitation et incluant la dette de location financement) à 577 millions d'euros à fin juin 2023 (à laquelle s'ajoute une dette subordonnée d'un montant de 170 millions d'euros) et s'agissant de la dette nette IFRS à 613 millions d'euros au 30 juin 2023, laquelle est, pour l'essentiel, portée par des prêteurs qui, en raison du réaménagement d'avril 2023 mentionné plus haut, sont également devenus les principaux actionnaires de la Société, membres du Concert.

A travers le projet d'Offre, les membres du Concert ont ainsi exprimé leur volonté d'œuvrer ensemble sur le long terme, aux cotés de l'équipe dirigeante de la Société, pour accompagner au moyen d'une politique commune le redressement de la Société.

Il s'accompagne, en outre, comme annoncé par la Société dans sa communication du 2 octobre 2023, de :

- la mise en place par des prêteurs clés du Groupe, dont certains sont également actionnaires et membres du Concert, d'un financement supplémentaire d'un montant en principal d'environ 30 millions d'euros destiné à permettre au Groupe, en accompagnement des autres mesures annoncées, de poursuivre son rétablissement ;
- la capitalisation de l'ensemble des intérêts des instruments de dette (au titre du nouveau financement mis en place dans le cadre de la conciliation de mars 2023 et de la dette réaménagée) qui seront transformés en intérêts PIK (*Payment in Kind*) jusqu'à la fin de 2024, pour un montant d'environ 48 millions d'euros ;

- la poursuite du déploiement par la Société de son programme de transformation Re*Imagined et de l'approfondissement et de l'accélération de sa revue stratégique,

dont il est indissociable.

L'Offre est partie intégrante de cette solution globale tirant les conséquences des répercussions importantes sur le carnet de commandes de MPC qu'a engendré la double grève des scénaristes et des acteurs à Hollywood lesquelles, combinées au ralentissement du marché des effets spéciaux publicitaires qui affecte The Mill, ont créé un environnement délicat impactant le rythme de reprise de l'activité de la Société et du Groupe.

Les contraintes liées au statut de société cotée pèsent sur le plan de relance et le rétablissement humain, opérationnel et financier, que le Groupe a engagés dans le cadre du programme de transformation Re*Imagined et de sa restructuration financière intervenue au premier semestre 2023.

Le statut de société privée apparait dès lors plus pertinent que celui d'une société cotée, notamment pour permettre au Groupe d'affronter, sereinement, les transformations profondes qu'il a initiées, alors qu'il est confronté, de surcroit, à un environnement sectoriel difficile, comme en témoigne le résultat en retrait de ses activités pour le premier semestre 2023, et que la Société a annoncé qu'elle a l'intention de rechercher, à court terme, au-delà du premier apport de fonds de 30 millions d'euros mentionné plus haut d'autres options de financement auprès de diverses sources pour répondre à ses futurs besoins de liquidités.

Le retrait de la cotation permettra, dans ce cadre, de poursuivre la réduction des coûts logistiques et de simplifier le fonctionnement opérationnel de Technicolor Creative Studios en la libérant des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote.

Enfin, compte tenu de la structure actionnariale de Technicolor Creative Studios et du très faible volume d'échanges sur le marché traduisant une situation de très faible liquidité, la cotation ne se justifie plus, le niveau de flottant étant insuffisant pour assurer la liquidité du titre.

Dans ce cadre, le 2 octobre 2023, la Société et les membres du Concert (ou leurs affiliés), qui sont également les principaux prêteurs du Groupe, ont conclu un protocole d'investissement en langue anglaise intitulé « *Investment Agreement* » (l' « **Accord d'Investissement** »), prévoyant notamment le dépôt de l'Offre et les modalités selon lesquelles les Initiateurs acquerront des Actions conformément aux règles d'allocation. Cet Accord d'Investissement prévoit, en outre, la signature d'un pacte d'actionnaires, laquelle est intervenue le 18 octobre 2023, entre les membres du Concert et la Société aux fins de régir leurs relations en tant qu'actionnaires au sein de la Société et d'établir un certain nombre de principes relatifs à la gouvernance de la Société et au transfert des Actions (ou autres titres de capital) émises par celle-ci (le « **Pacte d'Actionnaires** »).

Dans le cadre de l'Offre également, les Initiateurs et la Société ont conclu le 2 octobre 2023, un protocole d'accord en langue anglaise intitulé « *Tender Offer Agreement* » (l'« **Accord relatif à l'Offre** »), prévoyant certaines obligations et engagements mutuels des parties en lien avec l'Offre.

1.3. Termes de l'Offre

1.3.1. Principaux termes de l'Offre

En application des dispositions des articles 231-13 et 231-18 du RGAMF, la Banque Présentatrice, agissant pour le compte des Initiateurs, a déposé le projet d'Offre et le projet de note d'information (le « **Projet de**

Note d'Information ») le 18 octobre 2023 auprès de l'AMF. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 18 octobre 2023[18]. Seule la Banque Présentatrice garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par les Initiateurs dans le cadre de l'Offre.

L'Offre revêt un caractère obligatoire, conformément aux dispositions de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF, et sera réalisée selon la procédure simplifiée, conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Les Initiateurs s'engagent irrévocablement à acquérir, conformément aux règles d'allocation figurant dans la Note d'Information, pendant la durée de l'Offre, la totalité des Actions apportées à l'Offre au prix de 1,63 euro par Action, pendant une durée de dix jours de négociation.

1.3.2. Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 18 octobre 2023. La Société a déposé son projet de note en réponse auprès de l'AMF le 20 novembre 2023 (le « **Projet de Note en Réponse** »). Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site internet[19] (www.amf-france.org).

Après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et règlementaires qui lui sont applicables, l'AMF a rendu sa décision de conformité de l'Offre en date du 12 décembre 2023, publiée sur son site Internet (www.amf-france.org).

En application des dispositions des articles 231-23 et 231-26 du RGAMF, la décision de conformité de l'AMF a emporté visa de la Note d'Information sous le numéro 23-511 en date du 12 décembre 2023 et l'AMF a apposé le visa n°23-512 sur la Note en Réponse.

La Note en Réponse ayant ainsi reçu le visa de l'AMF, ainsi que le document relatif aux autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément aux dispositions de l'article 231-27 et 231-28 du RGAMF, tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, au siège social de Technicolor Creative Studios et sera mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.technicolorcreative.com).

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-27 et 231-28 du RGAMF.

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

1.3.3. Ajustement des termes de l'Offre

Il est rappelé que le prix de l'Offre est de 1,63 euro par Action.

Toute distribution de dividende, d'acompte sur dividende, de réserve, de prime d'émission ou toute autre distribution (en numéraire ou en nature) décidée par la Société dont la date de détachement interviendrait, ou toute réduction de capital réalisée, avant la clôture de l'Offre donnera lieu à un ajustement, à l'euro l'euro du prix par Action proposé dans le cadre de l'Offre.

---

[18] Voir avis AMF n°223C1662 du 18 octobre 2023.

[19] Voir avis AMF n°223C1878 du 20 novembre 2023.

1.3.4. Nombre et nature des titres visés par l'Offre

Conformément à ce qu'indiquent les Initiateurs dans leur Note d'Information et Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des Actions, non détenues, directement ou indirectement, par les Initiateurs seuls ou avec le Concert, ainsi que sur 37 533 Actions détenues par deux fonds d'investissement parties au Concert qui sont en procédure de liquidation et dont les Actions seront apportées dans le cadre de l'Offre, soit un nombre maximum de 1 374 780[20] Actions, soit 4,74% du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

L'Offre ne porte ni sur les Obligations Convertibles ni sur les Bons de Souscriptions, ces instruments étant détenus, dans leur intégralité, par les membres du Concert, ces derniers s'étant engagés à ne pas les apporter à l'Offre, ni sur les actions Technicolor Creative Studios qui ont été ou seraient susceptibles d'être émises avant la clôture de l'Offre à raison de la conversion des Obligations Convertibles et de l'exercice des Bons de Souscription, les membres du Concert s'étant également engagés à ne pas apporter ces actions à l'Offre.

Il n'existe, à la date de la Note en Réponse, aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autre que les Actions, les Obligations Convertibles et les Bons de Souscription.

1.3.5. Intentions des Initiateurs concernant la mise en œuvre d'un Retrait Obligatoire

La Note d'Information indique qu'en application des articles L.433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du RGAMF, à l'issue de l'Offre, les Initiateurs ont l'intention de demander à l'AMF, la mise en œuvre du Retrait Obligatoire, les conditions à ce titre étant déjà réunies.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les Actions de la Société visées par l'Offre qui n'auront pas été présentées à cette dernière seront transférées aux Initiateurs, moyennant une indemnisation de 1,63 euro par Action, selon les règles d'allocation figurant dans la Note d'Information.

1.4. Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation.

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

Les Actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au libre transfert de leur propriété. Les Initiateurs se réservant le droit d'écarter, à leur seule discrétion, toute Action apportée à l'Offre qui ne répondrait pas à cette condition.

L'Offre sera réalisée par achats sur le marché conformément à l'article 233-3 du RGAMF. Le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution. Société Générale (adhérent 4403), prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché acheteur, se portera acquéreur, pour le compte des Initiateurs (ou le cas échéant pour des raisons techniques, d'un seul d'entre eux), des Actions qui seront cédées sur le marché conformément à la réglementation applicable, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais

[20] Etant précisé que ce nombre est supérieur au nombre indiqué dans le projet de Note d'Information déposé par les Initiateurs auprès de l'AMF le 18 octobre 2023 et dans le projet de Note en Réponse déposé par la Société le 20 novembre 2023, à raison de la correction d'erreurs matérielles sur le nombre exact d'Actions détenues par certains membres du Concert.

de courtage et la taxe sur la valeur ajoutée y afférente) resteront en totalité à la charge des actionnaires vendeurs.

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

Aucune commission ne sera versée par les Initiateurs aux intermédiaires financiers teneurs de comptes des actionnaires ayant apporté leurs actions à l'Offre.

Les Initiateurs ont indiqué se réserver le droit d'acquérir des Actions dans le cadre de l'Offre par voie d'achats hors-marché.

L'Offre et tous les documents y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, de quelque nature que ce soit, se rattachant à la présente Offre sera porté devant les tribunaux compétents.

1.5. Calendrier indicatif de l'Offre

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

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

Dates	Principales étapes de l'Offre
18 Octobre 2023	- Dépôt du projet d'Offre et du Projet de Note d'Information auprès de l'AMF. - Mise à disposition du public auprès de la Banque Présentatrice et mise en ligne sur le site Internet de la Société (www.technicolorcreative.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note d'Information. - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information.
20 Novembre 2023	- Dépôt du Projet de Note en Réponse de la Société, comprenant l'avis motivé du conseil d'administration et le rapport de l'expert indépendant. - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.technicolorcreative.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note en Réponse de la Société. - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note en Réponse de la Société.
12 Décembre 2023	- Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information des Initiateurs et de la note en réponse de la Société. - Mise à disposition du public auprès de la Banque Présentatrice et mise en ligne sur le site Internet de la Société (www.technicolorcreative.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information visée. - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.technicolorcreative.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse visée.
13 Décembre 2023	- Mise à disposition du public auprès de la Banque Présentatrice et mise en ligne sur le site Internet de la Société (www.technicolorcreative.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables des Initiateurs. - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.technicolorcreative.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.

12 et 13 Décembre 2023	- Diffusion par les Initiateurs du communiqué de mise à disposition de la note d'information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables des Initiateurs. - Diffusion par la Société du communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
13 Décembre 2023	- Publication par l'AMF de l'avis d'ouverture de l'Offre. - Publication par Euronext Paris de l'avis relatif à l'Offre et ses modalités.
14 Décembre 2023	- Ouverture de l'Offre.
29 Décembre 2023	- Clôture de l'Offre (dernier jour pour placer des ordres de vente sur le marché).
3 Janvier 2024	- Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.
Dès que possible après la clôture de l'Offre	- Mise en œuvre du Retrait Obligatoire - Radiation des actions Technicolor Creative Studios d'Euronext Paris

1.6. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

La section 2.12 de la Note d'Information des Initiateurs indique que :

- l'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens ;
- l'Offre est faite aux actionnaires de la Société situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part des Initiateurs l'accomplissement de formalités supplémentaires ;
- la diffusion de la Note d'Information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des Actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions ; en conséquence, l'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions ; et
- ni la Note d'Information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit financier local. Les détenteurs d'Actions situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

Les restrictions concernant l'Offre à l'étranger décrites à la section 2.12 de la Note d'Information s'appliquent à la Note en Réponse.

L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions.

Les personnes venant à entrer en possession de la Note d'Information et/ou de la Note en Réponse doivent se tenir informées des restrictions légales applicables et les respecter. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière.

La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Etats-Unis

Aucun document relatif à l'Offre, y compris la Note d'Information et la Note en Réponse, ne constitue une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « US persons » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la Note d'Information et/ou de la Note en Réponse, et aucun autre document relatif à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « US Person », (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la Note d'Information, de la Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte des Initiateurs, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

La Note d'Information et la Note en Réponse ne constituent ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis et n'a pas été soumis à la Securities and Exchange Commission des Etats-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats et le District de Columbia.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

Le conseil d'administration de la Société est actuellement composé de :

- Madame Anne Bouverot* (présidente du conseil d'administration) ;
- Madame Caroline Parot (directrice générale) ;
- Madame Katherine Hays* ;
- Monsieur Rajan Kohli* ;
- Madame Christine Laurens* ;
- Monsieur Andrew Fowler ; et
- Monsieur Guillaume Maucomble (administrateur représentant les salariés).

* Administrateurs indépendants

Il est précisé que les personnes suivantes occupent un poste de censeur au conseil d'administration de la Société :

- SCULPTOR INVESTMENTS IV SARL, représentée par Monsieur Hadi El Mir (« **Sculptor** ») ;
- PIMCO LLC, représentée par Madame Cécile Davies (« **Pimco** ») ; et

- ANGELO GORDON EUROPE LLP, représentée par Monsieur Brian Shearer (« **Angelo Gordon** »).

Il est rappelé en outre qu'il appartient au conseil d'administration, en application des dispositions de l'article 231-19, 4° du règlement général de l'AMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

A titre liminaire, il est rappelé que, dans la mesure où il existe une différence d'appréciation entre l'AMF et la Société sur l'indépendance de certains administrateurs de la Société (cf. *infra*), la Société a soumis, conformément aux dispositions de l'article 261-1-1 du RGAMF et en tant que de besoin, l'identité de l'expert indépendant, à savoir, le cabinet Associés en évaluation et expertise financière (A2EF), représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, à l'avis de l'AMF, l'AMF ayant fait part de sa non-opposition audit expert indépendant.

Par courrier en date du 21 avril 2023, les services de l'AMF ont indiqué à la Société qu'ils considéraient que la qualification de certains administrateurs[21], auparavant administrateurs de Technicolor SA (aujourd'hui Vantiva), pose question au regard notamment de l'absence de respect du délai de cinq ans à l'issue d'un mandat exercé dans la société mère de la société. La Société considère quant à elle, tel que cela est mentionné dans le document d'enregistrement universel 2022 de la Société, que le fait d'avoir été un administrateur indépendant de Vantiva avant la scission n'empêche pas un administrateur d'acquérir la qualité d'administrateur indépendant de la Société dans la mesure où le mandat au sein de Vantiva a pris fin à la scission et qu'avant la scission, la Société n'était pas une société indépendante de Technicolor SA (aujourd'hui Vantiva). Par ailleurs, à ce jour et depuis la scission, la Société n'est pas consolidée par Vantiva.

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du RGAMF, le conseil d'administration, lors de la séance en date du 2 octobre 2023, a approuvé formellement la constitution en son sein d'un comité *ad hoc*, composé des administrateurs indépendants suivants : Madame Anne Bouverot (Présidente du Comité), Madame Katherine Hays, et Madame Christine Laurens, chargé de superviser les travaux de l'expert indépendant et d'émettre une recommandation dans la perspective de l'avis motivé du Conseil d'administration. Madame Caroline Parot a également assisté aux réunions du comité *ad hoc* en sa qualité de directrice générale de la Société.

Après une interruption de séance, le conseil d'administration a désigné le même jour, sur proposition du comité *ad hoc*, le cabinet Associés en évaluation et expertise financière (A2EF), représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du retrait obligatoire, sur le fondement de l'article 261-1, I, 4° et II du RGAMF. Lors de cette réunion, le conseil d'administration a en outre pris connaissance des principales caractéristiques du projet d'Offre et des considérations préliminaires du comité *ad hoc*, avant d'accueillir favorablement le projet d'Offre, d'approuver la conclusion par la Société d'un accord relatif à l'Offre avec les Initiateurs, et d'approuver les termes du communiqué de presse du 2 octobre 2023 de la Société relatifs à l'Offre.

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du RGAMF, les administrateurs de la Société se sont réunis le 17 novembre 2023, sous la présidence de Madame Anne Bouverot, présidente du conseil d'administration, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. L'ensemble des membres et des censeurs du conseil d'administration étaient présents physiquement ou par visioconférence, étant précisé que Sculptor, Pimco et Angelo Gordon, censeurs du conseil d'administration n'ont pas pris part aux débats

[21] Mme Anne BOUVEROT, M. Xavier CAUCHOIS, Mme Katherine HAYS et Mme Christine LAURENS.

concernant l'Offre dans la mesure où ils sont Initiateurs, affiliés de ceux-ci ou agissent de concert avec les Initiateurs.

Préalablement à la réunion, les administrateurs ont eu connaissance :

- du Projet de Note d'Information établi par les Initiateurs ;
- du Projet de Note en Réponse établi par la Société ;
- du rapport en date du 17 novembre 2023 du cabinet Associés en évaluation et expertise financière (A2EF), expert indépendant ; et
- du projet d'avis motivé préparé par le comité *ad hoc*.

Le conseil d'administration a ainsi rendu l'avis motivé suivant à l'unanimité de ses membres, en ce compris ses membres indépendants :

« ***Résumé des diligences accomplies, conclusions de l'expert indépendant et recommandation du comité ad hoc***

i. Constitution du comité ad hoc et désignation de l'expert indépendant

A titre liminaire, il est rappelé que, dans la mesure où il existe une différence d'appréciation entre l'AMF et la société sur l'indépendance de certains administrateurs de la Société (cf. infra), la Société a soumis, conformément aux dispositions de l'article 261-1-1 du RG AMF et en tant que de besoin, l'identité de l'expert indépendant, à savoir, le cabinet Associés en évaluation et expertise financière (A2EF), représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, à l'avis de l'AMF, l'AMF ayant fait part de sa non-opposition audit expert indépendant.

Par courrier en date du 21 avril 2023, les services de l'AMF ont indiqué à la Société qu'ils considéraient que la qualification de certains administrateurs[22], auparavant administrateurs de Technicolor SA (aujourd'hui Vantiva), pose question au regard notamment de l'absence de respect du délai de cinq ans à l'issue d'un mandat exercé dans la société mère de la société. La Société considère quant à elle, telle que cela est mentionné dans le document d'enregistrement universel 2022 de la Société, que le fait d'avoir été un administrateur indépendant de Vantiva avant la scission n'empêche pas un administrateur d'acquérir la qualité d'administrateur indépendant de la Société dans la mesure où le mandat au sein de Vantiva a pris fin à la scission et qu'avant la scission, la Société n'était pas une société indépendante de Technicolor SA (aujourd'hui Vantiva). Par ailleurs, à ce jour et depuis la scission, la Société n'est pas consolidée par Vantiva.

Lors de sa réunion du 2 octobre 2023, le conseil d'administration a décidé d'approuver formellement la constitution en son sein du comité ad hoc conformément aux articles 261-1 et suivants du RGAMF et à l'instruction de l'AMF n°2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières.

La réunion du conseil d'administration a été suspendue pour permettre aux membres du comité ad hoc de se réunir le même jour. Lors de cette réunion, le comité ad hoc a procédé à une revue du profil de plusieurs experts susceptibles d'être désignés en qualité d'expert indépendant pour les besoins de l'article 261-1 du RGAMF en tenant compte notamment (i) de l'absence de lien présent ou passé avec la Société, (ii) de l'expérience récente des experts envisagés dans le cadre d'opérations d'offres publiques suivies d'une procédure de retrait obligatoire, et (iii) plus généralement, de la réputation professionnelle et des moyens humains et matériels de ces experts. Les membres du comité ad hoc, après en avoir délibéré ont décidé de proposer au conseil d'administration la désignation du cabinet Associés en évaluation et expertise financière (A2EF), représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, en qualité d'expert indépendant, tant au regard de l'expérience de ce cabinet dans des missions similaires,

[22] Mme Anne BOUVEROT, M. Xavier CAUCHOIS, Mme Katherine HAYS et Mme Christine LAURENS.

de la composition et des qualifications des membres dudit cabinet, des moyens matériels de l'expert et compte tenu de l'existence de conflits d'intérêts avec d'autres experts qui étaient également envisagés. Le cabinet Associés en évaluation et expertise financière (A2EF), par l'intermédiaire de Madame Sonia Bonnet-Bernard, avait fait savoir au préalable qu'elle accepterait le principe de cette nomination en qualité d'expert indépendant, et qu'elle ne faisait l'objet d'aucune incompatibilité de nature à l'empêcher d'exercer cette mission.

Suite à cette interruption de séance, le conseil d'administration a décidé à l'unanimité de suivre la proposition du comité ad hoc et de désigner le cabinet Associés en évaluation et expertise financière (A2EF), représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, en qualité d'expert indépendant sur le fondement de l'article 261-1, I, 4° et II du RGAMF, afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du retrait obligatoire.

ii. Suivi des travaux de l'expert indépendant par le comité ad hoc

A compter de sa constitution le 2 octobre 2023, le comité ad hoc s'est réuni à 6 reprises pour les besoins de sa mission, dont à 4 reprises en présence de l'expert indépendant. Les membres du comité ad hoc se sont réunis par visioconférence :

- *le 2 octobre 2023, afin (i) de proposer au conseil d'administration la désignation du cabinet Associés en évaluation et expertise financière (A2EF), représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, en qualité d'expert indépendant, (ii) d'accueillir favorablement le projet d'Offre, sous réserve des travaux à mener par l'expert indépendant et (ii) d'autoriser la signature par la Société du projet de protocole d'accord en langue anglaise intitulé « Tender Offer Agreement » (l'« **Accord relatif à l'Offre** »), qui prévoit certaines modalités selon lesquelles les Initiateurs ont pris l'engagement de déposer l'Offre, et la Société celui de coopérer avec ceux-ci en vue de sa bonne réalisation.*

- *le 4 octobre 2023, avec l'expert indépendant, afin de présenter à l'expert indépendant le projet d'Offre et ses caractéristiques et de présenter à l'expert indépendant les projections financières de la Société couvrant la période 2023-2025 (les « **Projections Financières** ») ;*

- *le 17 octobre 2023, avec l'expert indépendant, afin de faire un premier point d'étape sur les travaux de valorisation de l'expert indépendant (notamment en ce qui concerne les instruments de dettes) ainsi que sur ses analyses des accords connexes à l'Offre. Au cours de cette réunion, l'expert indépendant a confirmé que rien dans les accords connexes à l'Offre, à savoir l'Accord relatif à l'Offre et l'Accord d'Investissement (auquel sont attachés les termes et conditions du Pacte d'Actionnaires) conclu entre les Initiateurs et les membres du concert ne serait susceptible de remettre en cause le prix de l'Offre et l'égalité de traitement entre les actionnaires ;*

- *le 26 octobre 2023, avec l'expert indépendant, afin de faire un second point d'étape sur les travaux de valorisation de l'expert indépendant ;*

- *le 13 novembre 2023, avec l'expert indépendant, afin de faire un dernier point d'étape sur les travaux de valorisation de l'expert indépendant et de traiter des derniers sujets ouverts en vue de la finalisation du rapport de l'expert indépendant ;*

- *le 15 novembre 2023, afin de prendre connaissance du rapport de l'expert indépendant et de finaliser son avis motivé.*

Le détail des interactions entre les membres du comité ad hoc et l'expert indépendant figure dans le rapport d'expertise du cabinet Associés en évaluation et expertise financière (A2EF).

Au cours de ces réunions, le comité ad hoc s'est assuré que l'expert indépendant avait en sa possession l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il avait été à même de mener ses travaux dans des conditions

satisfaisantes. Le comité ad hoc indique ne pas avoir connaissance d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'expert indépendant.

Le comité ad hoc s'est également assuré que l'expert indépendant avait eu accès aux Projections Financières établies par la direction de la Société. Ces Projections Financières constituent à la connaissance du comité ad hoc les données prévisionnelles les plus pertinentes établies par la Société.

iii. Conclusions du rapport de l'expert indépendant

À l'issue des échanges entre le comité ad hoc et l'expert indépendant, tels que rappelés ci-dessus, le cabinet Associés en évaluation et expertise financière (A2EF) a remis son rapport signé le 17 novembre 2023.

Les conclusions du rapport de l'expert indépendant figurent ci-dessous :

« Le Conseil d'administration de la Société nous a désignés en qualité d'expert indépendant sur le fondement de l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, et en particulier des alinéas 261-1 I 4° (des accords connexes à l'Offre étant prévus) et 261-1 II (un retrait obligatoire étant envisagé).

Notre Mission consiste à porter une appréciation sur l'équité du prix de 1,63 euro offert par les Initiateurs aux actionnaires, au regard d'une analyse de la valeur de l'action de la Société.

Nous avons également analysé les accords connexes à l'Offre (Accord d'Investissement, Accord relatif à l'Offre et Pacte d'actionnaires) qui n'appellent pas de remarque particulière en ce qu'ils ne contiennent aucune clause pouvant s'apparenter à un complément de prix ou susceptible de remettre en cause la pertinence du prix de l'Offre. L'engagement d'acquisition de titres auprès d'un membre du Concert prévu par l'accord d'investissement fixe un prix pour l'action TCS de 0,20 euro, bien inférieur au prix de 1,63 euro proposé dans le cadre de la présente Offre.

Nous observons, à l'issue de nos travaux, que le prix offert fait ressortir :

- *un écart positif significatif par rapport aux valeurs issues de la mise en œuvre d'une analyse DCF, qui ressortent à des niveaux négatifs. Cette méthode qui permet de déterminer la valeur de l'activité de la Société sur la base de son plan d'affaires et d'estimations de rentabilité et de croissance normative en fin de plan, aboutit à une valeur qui ne permet pas de couvrir la dette nette en valeur nominale (ni d'ailleurs la dette nette en valeur actualisée au taux du DCF, présentée à titre d'information) ;*
- *des décotes de 7% à 34% sur les moyennes de cours pondérées des volumes sur 20 et 60 jours, étant rappelé la faible liquidité et la tendance baissière du cours depuis l'annonce des résultats du premier semestre 2023 et l'impossibilité d'apprécier l'incidence qu'aurait pu avoir sur le cours l'annonce, le 2 octobre 2023, du décalage d'un an du rebond attendu de l'activité. Le prix est égal au cours de bourse spot à la date de l'annonce de l'Offre le 2 octobre 2023 ;*
- *une prime de près de 9% par rapport au prix de la dernière augmentation de capital réservée intervenue le 8 juin dernier.*

La Société est confrontée à un endettement important et son plan d'affaires prévoit pour la fin 2023 et l'année 2024 des flux de trésorerie négatifs, en raison d'un environnement macro-économique défavorable et de l'impact des grèves à Hollywood, flux qui ne sont pas aujourd'hui financés. Elle doit par ailleurs rembourser une partie significative de sa dette majorée des intérêts capitalisés au troisième trimestre 2026.

Dans ce contexte, nous sommes d'avis que le prix de 1,63 euro par action proposé aux actionnaires minoritaires de la Société dans le cadre de la présente Offre est équitable d'un point de vue financier, y compris dans la perspective du retrait obligatoire envisagé. »

Le comité ad hoc prend acte que, selon le rapport établi par le cabinet Associés en évaluation et expertise financière (A2EF), le prix de l'Offre proposé par les Initiateurs, de 1,63 euro par action Technicolor Creative Studios (dividende attaché), est équitable pour les actionnaires de la Société dans le cadre de l'Offre, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire et que le cabinet Associés en évaluation et expertise financière (A2EF) n'a pas identifié, dans les accords connexes, de dispositions susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires de Technicolor Creative Studios dont les titres sont visés par l'Offre ou de remettre en cause la pertinence du prix de l'Offre.

Recommandation du comité ad hoc

Le 15 novembre 2023, le comité ad hoc a finalisé sa recommandation au conseil d'administration au regard du rapport de l'expert indépendant.

- ***S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société (Stratégie et politique industrielle, commerciale et financière)***

Le comité ad hoc constate que :

- *l'Offre s'intègre dans une solution globale de soutien de la Société et du Groupe par l'ensemble des parties prenantes, au regard notamment du niveau d'endettement du Groupe ; l'Offre s'accompagne, ainsi, de : (i) la mise en place par des prêteurs clés du Groupe, dont certains sont également actionnaires et membres du Concert, d'un financement supplémentaire d'un montant en principal de 30 millions d'euros environ destiné à permettre au Groupe, en accompagnement des autres mesures annoncées, de poursuivre son rétablissement, (ii) la capitalisation de l'ensemble des intérêts des instruments de dette (au titre du nouveau financement mis en place dans le cadre de la conciliation de mars 2023 et de la dette réaménagée) qui seront transformés en intérêts PIK (Payment in Kind) jusqu'à la fin de 2024, pour un montant d'environ 48 millions d'euros, et (iii) la poursuite du déploiement par la Société de son programme de transformation Re*Imagined et de l'approfondissement et de l'accélération de sa revue stratégique, dont elle est indissociable ;*
- *l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société, non détenues, directement ou indirectement, par les Initiateurs, seuls ou avec le Concert, ainsi que sur les 37 533 actions détenues par deux fonds d'investissement parties au Concert qui sont en procédure de liquidation et dont les actions seront apportées dans le cadre de l'Offre ; l'Offre ne porte ni sur les obligations convertibles en actions de la Société ni sur les bons de souscription d'actions de la Société émis par la Société (ni sur les actions qui seraient susceptibles d'être émises à raison de la conversion des obligations convertibles ou de l'exercice des bons de souscription d'actions de la Société), ces instruments étant détenus, dans leur intégralité, par les membres du Concert ;*
- *à la date du Projet de Note d'Information, le Concert détient 94,82% du capital et 94,82% des droits de vote théoriques de la Société ainsi que la totalité des obligations convertibles en actions de la Société et des bons de souscription d'actions de la Société émis par la Société ;*
- *conformément aux dispositions de l'article L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre, les Initiateurs ont l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre d'un retrait obligatoire, les conditions du retrait obligatoire étant déjà réunies à la date de dépôt de l'Offre dans la mesure où les actionnaires minoritaires qui ne font pas partie du Concert ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société ;*

- *le retrait de la cotation subséquent à l'Offre permettrait au Groupe d'affronter, sereinement, les transformations profondes qu'il a initiées, alors qu'il est confronté à un environnement sectoriel difficile, et de poursuivre la réduction des coûts logistiques et de simplifier le fonctionnement opérationnel de la Société en la libérant des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote.*

Le comité ad hoc note également que les intentions des Initiateurs, telles que décrites dans le Projet de Note d'Information, sont les suivantes :

- *en matière de stratégie et de poursuite des activités de la Société, les Initiateurs ont indiqué qu'ils ont l'intention de soutenir l'équipe dirigeante en place et le développement de la Société et du Groupe, et de poursuivre la stratégie actuellement mise en œuvre au sein de la Société, notamment en poursuivant l'exécution du programme de transformation Re*Imagined et en approfondissant et accélérant la revue stratégique actuellement conduite par la Société (laquelle pourrait, le cas échéant, selon les opportunités du marché et les analyses menées, conduire à des opérations de M&A). Dans ce contexte et compte tenu de l'environnement délicat dans lequel évolue le Groupe impactant le rythme de reprise de l'activité de la Société et du Groupe, les Initiateurs ont indiqué qu'ils encourageront et soutiendront les actions qui seraient envisagées et engagées par la Société d'abord pour répondre à ces besoins puis qui seraient nécessaires compte tenu de la structure financière de la Société et du niveau élevé de son endettement, dont l'Offre - qui ne constitue que l'une des composantes d'une solution globale - vise de nouveau à faciliter et accélérer la mise en œuvre ;*
- *dans la mesure où les actionnaires qui ne sont pas membres du Concert ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société, sous réserve de la décision de conformité de l'AMF, l'Offre sera suivie d'une procédure de retrait obligatoire visant la totalité des actions de la Société qui n'auront pas été apportées à l'Offre et non encore détenues par les Initiateurs ou les autres membres du Concert. Dans ce contexte, il est prévu la possibilité d'une modification de la gouvernance de la Société afin qu'elle corresponde davantage à celle d'une société non cotée et reflète les nouvelles règles de gouvernance telles que prévues au Pacte d'Actionnaires présenté à la Section 1.3.2 (Pacte d'Actionnaires) du Projet de Note d'Information ;*
- *les Initiateurs n'anticipent pas la réalisation de synergie de coûts ou de revenus avec la Société, autres que les économies qui résulteraient d'une sortie de cote de la Société dans le cadre de la mise en œuvre du retrait obligatoire ;*
- *en matière de dividendes, les Initiateurs ont indiqué qu'ils n'envisagent pas de modification de la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue de l'Offre, mais ont néanmoins précisé qu'ils se réservaient la possibilité de revoir la politique de distribution de dividendes de la Société à l'issue du retrait Obligatoire conformément à la loi, aux statuts de la Société, aux contraintes éventuelles liées à certains contrats de crédits en place ainsi qu'aux capacités distributives et besoins de financement de la Société.*

Connaissance prise des éléments figurant ci-dessus, le comité ad hoc confirme l'intérêt de l'Offre pour la Société.

- ***S'agissant du prix de l'Offre et de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires minoritaires***

Le comité ad hoc constate que les Initiateurs proposent d'acquérir les actions de la Société visées par l'Offre en contrepartie pour une action de la Société apportée à l'Offre, d'une somme en numéraire de 1,63 euro.

Le comité ad hoc a pris connaissance des éléments d'appréciation du prix de l'Offre de 1,63 euro par action établis par l'établissement présentateur de l'Offre et du rapport de l'expert indépendant.

Le comité ad hoc rappelle que l'expert indépendant a procédé à une analyse des éléments d'appréciation du prix mentionnés dans le Projet de Note d'Information et que cette analyse figure notamment dans le rapport de l'expert indépendant.

Le comité ad hoc constate, qu'aux termes de l'analyse multicritères développée par l'expert indépendant, le prix de l'Offre proposé par les Initiateurs est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire.

Il constate encore que les Initiateurs offrent aux actionnaires de la Société qui apporteront leurs actions à l'Offre l'opportunité d'obtenir une liquidité immédiate sur l'intégralité de leur participation à un prix de 1,63 euro par action, correspondant au dernier cours de clôture de l'action avant l'annonce de l'Offre.

Il constate enfin que les acquisitions d'actions de la Société faites par deux des membres du Concert (non Initiateurs) entre le 3 octobre et le 10 novembre 2022 à un prix supérieur à celui de l'Offre (correspondant au cours de bourse de l'époque), ont été réalisées avant le 15 novembre 2022, date de publication par la Société d'un communiqué annonçant qu'elle devait faire face à des défis sans précédent liés au contexte de reprise post-Covid et aux difficultés opérationnelles qui en découlaient. Le cours ayant chuté de 68% suite à cette publication, et s'étant inscrit en baisse constante depuis lors, le comité constate que, selon l'expert indépendant, ces acquisitions n'apportent ainsi pas d'information supplémentaire sur la valeur de la Société, autre que le cours de bourse.

Le comité ad hoc considère par conséquent que l'Offre représente une opportunité pour les actionnaires minoritaires de bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale dans des conditions de prix considérées comme équitables par l'expert indépendant, y compris en cas de mise en œuvre du retrait obligatoire.

- ***S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés***

Le comité ad hoc note par ailleurs qu'en matière d'emploi, les Initiateurs ont indiqué que, sous réserve des éventuelles opérations de M&A qui pourraient être engagées au titre de la revue stratégique menée par la Société, l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectif, de politique salariale et de gestion des ressources humaines.

Le comité ad hoc note en outre que les Initiateurs ont indiqué ne pas avoir l'intention de fusionner la Société avec l'un ou l'autre des Initiateurs.

Au vu de ce qui précède, le comité ad hoc considère que l'Offre telle que décrite dans le Projet de Note d'Information est conforme aux intérêts des salariés de la Société et ne devrait pas avoir d'incidences spécifiques en matière d'emploi.

Au terme de sa mission, et connaissance prise des travaux de ses conseils, de l'expert indépendant et de l'ensemble des éléments ci-dessus, le comité ad hoc recommande, à l'unanimité de ses membres, au conseil d'administration, de conclure que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés.

Avis du conseil d'administration

Le conseil d'administration prend acte (i) des termes de l'Offre et des éléments d'appréciation du prix de l'Offre figurant dans le Projet de Note d'Information, (ii) des motifs et intentions des Initiateurs et des éléments de valorisation préparés par Lazard Frères Banque tels que figurant dans le Projet de Note d'Information, (iii) des travaux et recommandations du comité ad hoc et de l'avis favorable de ce dernier sur l'Offre et (iv) des conclusions de l'expert indépendant.

Après échange de vues sur le projet d'Offre et au regard des éléments qui précèdent, connaissance prise notamment des travaux et recommandations du comité ad hoc, le conseil d'administration, à l'unanimité de ses membres :

- ***considère** que l'Offre est conforme aux intérêts :*

- *de la Société, dans la mesure où les Initiateurs détiennent d'ores et déjà avec le Concert 94,82% du capital et 94,82% des droits de vote théoriques de la Société, ainsi que la totalité des obligations convertibles en actions de la Société et des bons de souscription d'actions de la Société émis par la Société, et qu'ils ont l'intention de soutenir l'équipe dirigeante en place et le développement de la Société et du Groupe, et de poursuivre la stratégie actuellement mise en œuvre au sein de la Société, notamment en poursuivant l'exécution du programme de transformation Re*Imagined et en approfondissant et accélérant la revue stratégique actuellement conduite par la Société (laquelle pourrait, le cas échéant, selon les opportunités du marché et les analyses menées, conduire à des opérations de M&A) ;*

- *de ses actionnaires, puisque le prix proposé par les Initiateurs de 1,63 euro par action Technicolor Creative Studios (dividende attaché) est considéré comme équitable par l'expert indépendant, y compris dans la perspective d'un retrait obligatoire ;*

- *de ses salariés, puisque sous réserve des éventuelles opérations de M&A qui pourraient être engagées au titre de la revue stratégique menée par la Société, l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectif, de politique salariale et de gestion des ressources humaines.*

- ***émet un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté ;***

- ***recommande en conséquence aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre ;***

- ***approuve le Projet de Note en Réponse de la Société ;***

- ***autorise**, en tant que de besoin, la Directrice Générale, avec faculté de subdélégation, à l'effet de :*

  - *finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;*

  - *préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;*

  - *signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et*

  - *plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse.*

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

Les membres du conseil d'administration de la Société ayant participé à la réunion au cours de laquelle le conseil d'administration a émis son avis motivé reproduit à la section 2 de la présente Note en Réponse ont fait part de leurs intentions (sous réserve des contraintes liées aux restrictions concernant l'Offre à l'étranger) comme suit :

Nom	Fonction	Nombre d'Actions détenues à la date de l'avis motivé	Intention
Anne Bouverot	Présidente du conseil d'administration	495	Apport à l'Offre de 495 Actions
Caroline Parot	Directrice Générale et Administratrice	N/A	N/A
Katherine Hays	Administratrice	100	Non apport à l'Offre
Rajan Kohli	Administrateur	100	Non apport à l'Offre
Christine Laurens	Administratrice	5	Non apport à l'Offre
Andrew Fowler	Administrateur	N/A	N/A
Guillaume Maucomble	Administrateur représentant les salariés	N/A	N/A

4. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

La Société ne détient aucune de ses propres Actions à la date de la Note en Réponse.

5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

5.1. Accord d'Investissement

Un Accord d'Investissement a été conclu le 2 octobre 2023, entre les membres du Concert dont les Initiateurs (ou leurs affiliés).

Lancement de l'Offre

L'Accord d'Investissement prévoit notamment :

- le dépôt de l'Offre par les Initiateurs auprès de l'AMF, pour le compte du Concert ;
- un engagement de chacun des membres du Concert de n'effectuer aucune démarche qui serait susceptible de porter atteinte à l'Offre ;
- les modalités de financement de l'Offre par les membres du Concert, telles que décrites ci-dessous ;
- un engagement de coopération des membres du Concert dans le cadre de l'Offre.

Financement de l'Offre et allocation des Actions entre les Initiateurs

L'acquisition des Actions dans le cadre de l'Offre (y compris dans le cadre du Retrait Obligatoire, le cas échéant) sera financée sur les fonds propres des seuls Initiateurs.

Les Actions acquises seront réparties, sous réserve d'ajustements permettant de livrer un nombre entier d'actions, entre les Initiateurs, qui seuls se porteront acquéreurs des Actions qui seraient apportées à l'Offre, ou transférées dans le cadre de la procédure de Retrait Obligatoire, selon les règles d'allocation (les « **Règles d'Allocation** ») suivantes :

- 25,67% des Actions acquises dans le cadre de l'Offre seront allouées aux Fonds Barings :

- 25,67% des Actions acquises dans le cadre de l'Offre seront allouées aux Fonds Sculptor ;
- 25,67% des Actions acquises dans le cadre de l'Offre seront allouées à Glasswort ; et
- 23% des Actions acquises dans le cadre de l'Offre seront allouées à TOCU LXII et PAF Lux SCA,

à proportion, pour chacun des Fonds Barings et des Fonds Sculptor de leur participation au capital de la Société au 2 octobre 2023.

Autres engagements

L'Accord d'Investissement prévoit également que :

- les membres du Concert concluront le Pacte d'Actionnaires (tel que décrit à la section 1.3.2 de la Note d'Information et à la section 5.2 de la Note en Réponse) sur la base des principaux termes et conditions annexés à l'Accord d'Investissement ;
- les membres du Concert, pendant toute la durée de l'Accord d'Investissement, ne peuvent acquérir ou céder des Actions sans l'accord préalable des Initiateurs et sauf dans les cas prévus par l'Accord d'Investissement (les Bons de Souscription restant exerçables) ;
- les Initiateurs partageront, selon les termes et allocations stipulés à l'Accord d'Investissement, les coûts et frais liés à l'Offre.

Engagement d'exclusivité

À compter de la date de signature de l'Accord d'Investissement et jusqu'à la plus proche des deux dates entre la date à laquelle l'Accord d'Investissement prend fin et la date de clôture de l'Offre, chacun des membres du Concert, parties à l'Accord d'Investissement, s'est engagé à ne pas (i) faire, s'engager, poursuivre ou participer à une offre pour acquérir les titres de la Société, à l'exception de l'Offre, (ii) entamer ou poursuivre toute discussion ou négociation relative à toute offre ou acquisition des titres de la Société avec toute personne autre qu'un représentant des parties ou une personne travaillant avec les parties participantes, dans chaque cas, en relation avec l'Offre, (iii) former, rejoindre ou participer à un consortium ou à un autre accord engageant pour l'acquisition des titres de la Société, ou fournir une assistance à un tel consortium ou accord, et (iv) interférer avec le bon déroulement de l'Offre, y compris en prenant des mesures qui seraient incompatibles avec les obligations de la Société énoncées dans l'Accord relatif à l'Offre.

Accord de cession et d'acquisition

L'Accord d'Investissement prévoit également que certains membres du Concert ont conclu, dans le cadre de leurs relations en tant qu'actionnaires de la Société, avec la société Briarwood Chase Management LLC (agissant au nom et pour le compte des fonds actionnaires dont elle assure la gestion), dont les fonds actionnaires ne peuvent, en raison de contraintes structurelles, détenir d'actions qui ne seraient pas admises sur un marché règlementé, un engagement d'acquérir et un engagement de ces derniers de céder les Actions de la Société qu'ils détiennent, soit 355 674 Actions ou qu'ils pourraient détenir en cas d'exercice de leurs Bons de Souscription, soit 10 995 actions additionnelles, pour un prix de 0,20 euro par Action, à la condition que l'Offre soit ouverte et avant le 31 décembre 2023 (sous réserve qu'une telle cession soit possible pendant la durée de l'Offre si elle n'est pas clôturée dans cette date) ou, à défaut, dans les trois jours ouvrés de la clôture de l'Offre[23].

[23] Voir publication AMF n°223C1564 du 5 octobre 2023.

A ce titre, les Initiateurs concluront avec la société Briarwood Chase Management LLC (agissant au nom et pour le compte des fonds actionnaires dont elle assure la gestion), avant l'ouverture de l'Offre, un contrat d'acquisition portant sur les Actions de la Société qu'ils détiennent, soit 366 669Actions, pour un prix de 0,20 euro par Action, acquisition dont la réalisation interviendra dans un délai de cinq (5) jours de négociation suivant l'ouverture de l'Offre.

L'Accord d'Investissement prévoit également que deux fonds d'investissement parties au Concert, qui sont actuellement en procédure de liquidation, détenant 37 533 Actions, apporteront ces Actions dans le cadre de l'Offre.

5.2. Pacte d'Actionnaires

Le Pacte d'Actionnaires a été conclu le 18 octobre 2023 et est entré en vigueur le même jour entre la Société et les membres du Concert, dont les Initiateurs. Les principaux termes et conditions du Pacte d'Actionnaires ont fait l'objet d'une communication par l'AMF le 3 octobre 2023 conformément aux dispositions de l'article L. 233-11 du Code de commerce, et ont fait l'objet d'une communication sur le site internet de la Société en date du 31 octobre 2023.

Les stipulations du Pacte d'Actionnaires, décrites ci-dessous, et les engagements auxquels les membres du Concert ont accepté de se soumettre à ce titre expriment et caractérisent leur volonté d'organiser de manière contraignante leurs relations politiques et capitalistiques au sein de la Société et de mettre en œuvre une politique commune dans la durée pour accompagner le redressement de la Société.

Gouvernance de la Société

Les stipulations du Pacte d'Actionnaires relatives à la gouvernance de la Société complètent les stipulations figurant dans les statuts de la Société.

La Société conservera une gouvernance duale. A l'issue du Retrait Obligatoire, la composition du conseil d'administration pourrait être remaniée afin de prévoir un conseil d'administration qui serait composé au plus de cinq membres, outre la Directrice Générale ainsi que, sous réserve que les conditions règlementaires soient satisfaites, un administrateur représentant les salariés, et que la gouvernance de la Société corresponde davantage à celle d'une société non cotée.

A compter de la réalisation du Retrait Obligatoire, les cinq premiers actionnaires de la Société détenant 8% au moins du capital de la Société (ou les six premiers si ces cinq premiers ne détiennent pas chacun 8% au moins du capital de la Société) pourront collectivement proposer la désignation de cinq administrateurs (en l'absence d'accord, la désignation pourra être faite par trois de ces cinq (ou quatre de ces six) actionnaires). Angelo Gordon ainsi que les six principaux actionnaires de la Société disposeront du droit d'être activement investis et consultés dans le cadre du processus de recherches et de sélection d'éventuels nouveaux membres du conseil d'administration. Sous certaines conditions, Angelo Gordon conservera son siège de censeur, de même que Pacific Investment Management Company LLC et Sculptor Capital LP (deux censeurs étant ensuite désignés par les deux actionnaires les plus importants).

Le conseil d'administration continuera de déterminer la stratégie de la Société et de contrôler sa direction. Certaines décisions requerront l'autorisation préalable du conseil d'administration de la Société soit à la majorité simple de ses membres, soit à la majorité qualifiée des deux-tiers de ceux-ci. Par ailleurs, à compter du Retrait Obligatoire, certaines décisions devront faire l'objet d'une autorisation préalable des actionnaires, selon deux règles de majorité (simple ou aux deux-tiers) en fonction du type de décisions.

Ces clauses sur la gouvernance de la Société visent ainsi à instaurer – de manière liante pour les membres du Concert – un équilibre, complexe, entre poursuite des opérations (en évitant de bouleverser le fonctionnement du Groupe) et coopération et concertation s'agissant de la politique du Groupe, tout en tentant de limiter les potentiels effets induits par l'importante dispersion de l'actionnariat.

Droit d'information et d'audit

A compter de la réalisation du Retrait Obligatoire, la Société sera tenue, à l'égard des actionnaires de la Société disposant de plus de 3% du capital, à des obligations renforcées en matière d'information. Les principaux actionnaires de la Société détenant plus de 8% du capital de la Société disposeront en outre d'un droit général et annuel d'audit. Un reporting d'activité mensuel sera par ailleurs organisé par le management de la Société au profit des cinq principaux actionnaires et d'Angelo Gordon.

Transfert d'Actions et clauses de sortie

Le Pacte d'Actionnaires instaure les principes suivants, restreignant le transfert des Actions et des Obligations Convertibles : (i) jusqu'au 31 juillet 2026, un droit de première offre au bénéfice de chaque actionnaire détenant au moins 4% du capital social de la Société sur une base totalement diluée, de manière à stabiliser le capital de la Société ; (ii) un droit de sortie conjointe totale des actionnaires et titulaires d'Obligations Convertibles pouvant être exercé si un membre du Concert ou un tiers au Concert vient à détenir plus de 50% du capital social de la Société ; et (iii) une obligation de sortie conjointe totale aux termes de laquelle des actionnaires détenant 80% du capital social peuvent contraindre les autres actionnaires à céder leurs actions et Obligations Convertibles en cas d'offre d'acquisition d'un tiers portant sur 100% du capital social de la Société et de ses Obligations Convertibles (cette majorité de 80% étant abaissée jusqu'à 50% dans certaines conditions).

En outre, tout acquéreur d'Actions (sans seuil de déclenchement) devra adhérer au Pacte d'Actionnaires et accepter d'être contraint par ses termes, à titre de condition de validité même de son entrée au capital.

Ces stipulations visent ainsi à assurer la stabilité du capital de la Société, sur le long terme.

Par ailleurs, aux termes du Pacte d'Actionnaires, les parties bénéficient es-qualités d'un droit d'anti-dilution en cas d'augmentation de capital ou de mise en place de prêts d'actionnaires.

Engagements de la Société

Aux termes du Pacte d'Actionnaires, la Société s'engage notamment, avec le soutien de conseils stratégiques, financiers ou juridiques, à accélérer sa revue stratégique qui comprend notamment l'examen de différentes options pour ses branches d'activité et l'analyse de leur dépendance entre elles, en vue de la finaliser au plus tard le 31 juillet 2024.

Entrée en vigueur et Durée du Pacte d'Actionnaires

Les stipulations du Pacte d'Actionnaires sont entrées en vigueur à la date de sa signature, soit le 18 octobre 2023, à l'exception de certaines stipulations (en ce compris les règles de composition et de quorum du conseil d'administration, les droits renforcés d'information et d'audit et les mécanismes d'anti-dilution) qui, en raison du statut actuel de société cotée de la Société, ont vocation à entrer en vigueur à l'issue du Retrait Obligatoire.

La durée du Pacte d'Actionnaires est de dix (10) ans, renouvelable.

5.3. Accord relatif à l'Offre

Un Accord relatif à l'Offre a été conclu le 2 octobre 2023 entre la Société et les Initiateurs (ou leurs affiliés) et a fait l'objet d'une communication sur le site internet de la Société en date du 6 octobre 2023.

Engagement de coopération

L'Accord relatif à l'Offre prévoit un engagement de coopération entre la Société et les Initiateurs, notamment dans le cadre des travaux de l'expert indépendant, de la préparation de la documentation relative à l'Offre et de la réalisation de l'Offre.

5.4. Convention de services de transition conclu dans le cadre de la séparation avec Vantiva SA

Dans le cadre de la séparation entre Vantiva SA et la Société, tel qu'il est fait référence à la section 1.2 de la Note en Réponse, Vantiva SA et la Société ont conclu le 26 septembre 2022 une convention aux termes de laquelle Vantiva SA (anciennement Technicolor SA) fournit à la Société et ses filiales un certain nombre de services de transition (la « **Convention de Services de Transition** » ou le « **TSA** »). Une description détaillée du TSA figure à la Section 7.5 du document d'enregistrement universel 2022 de la Société.

5.5. Engagements d'apport

Le 15 novembre 2023, Special Situations 2021, L.P., Special Situations 2021 Offshore Holdings II, L.P. et ELQ Lux Holding S.à.r.l. ont transmis aux Initiateurs un engagement d'apport à l'Offre portant sur 154 740 Actions, représentant 0,53% du capital et des droits de vote de le Société. A la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société il n'existe aucun autre engagement d'apport que celui décrit ci-dessus.

6. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

6.1. Structure et répartition du capital

À la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, le capital social de la Société s'élève à 290 021,79 euros, divisé en 29 002 179 Actions d'une valeur nominale de 0,01 euro chacune[24].

A la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit[25] :

[24] Le montant du capital social et le nombre total d'actions émises par la Société tient compte de l'exercice de BSA par certains membres du Concert, tel que porté à la connaissance de la Société par les Initiateurs (l'exercice de ces BSA ayant fait l'objet de déclarations conformément aux dispositions des articles 231-46 et 231-47 du RGAMF) : étant précisé que les opérations d'émission effective de ces actions (et leur règlement-livraison subséquent) sont actuellement en cours, et que le capital social de la Société sera formellement mis à jour à la suite de la réalisation de ces opérations.

[25] Sur la base d'un nombre total de 29 002 179 Actions et droits de vote théoriques de la Société à la date de la Note en Réponse, tenant compte de l'exercice de BSA par certains membres du Concert, tel que porté à la connaissance de la Société par les Initiateurs (l'exercice de ces BSA ayant fait l'objet de déclarations conformément aux dispositions des articles 231-46 et 231-47 du RGAMF) : étant précisé que les opérations d'émission effective de ces actions (et leur règlement-livraison subséquent) sont actuellement en cours.
Conformément à l'article 223-11 du RGAMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les Actions auxquelles sont attachés des droits de vote, en ce compris les Actions dépourvues de droit de vote.

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage du capital et des droits de vote	Nombre d'actions qui résulterait de l'exercice des Bons de Souscription	Nombre d'actions qui résulterait de la conversion des Obligations Convertibles	Pourcentage du capital et des droits de vote sur une base pleinement diluée
Fonds gérés ou conseillés par Angelo Gordon & Co., L.P.	796 715	2,75%	0	9 818 202	23,30%
Fonds gérés ou conseillés par Bain Capital Credit, L.P.	1 965 606	6,78%	0	0	4,31%
Fonds gérés ou conseillés par Barings (U.K.) Limited	1 291 447	4,45%	0	0	2,83%
Fonds gérés ou conseillés par Baring Asset Management Limited	2 689 102	9,27%	1 152 312	0	8,43%
Fonds gérés ou conseillés par Baring International Investment Limited	668 248	2,30%	232 511	0	1,98%
Barclays Bank PLC	121 957	0,42%	0	0	0,27%
Barclays Bank Ireland PLC	83 504	0,29%	0	58 188	0,31%
Bpifrance Participations	822 989	2,84%	0	1 173 766	4,38%
Fonds gérés ou conseillés par Briarwood Chase Management LLC	366 669	1,26%	0	1 477 971	4,05%
Burlington Loan Management DAC	14 660	0,05%	0	0	0,03%
Fonds gérés ou conseillés par CELF Advisors LLP	1 057 006	3,64%	0	0	2,32%
Fonds gérés ou conseillés par Credit Suisse Asset Management, LLC	3 666 302	12,64%	0	0	8,05%
Fonds ou entités gérés ou conseillés par Credit Suisse Asset Management Limited	780 684	2,69%	0	0	1,71%
Credit Suisse International	328 466	1,13%	0	0	0,72%
Glasswort S.à r.l. (Farallon)	3 309 478	11,41%	0	0	7,26%
Fonds ou entités gérés ou conseillés par ICG Alternative Investment Limited	577 306	1,99%	126 253	0	1,54%

Fonds ou entités gérés ou conseillés par Intermediate Capital Managers Limited	90 631	0,31%	9 775	0	0,22%
Aldermanbury Investments Limited	94 855	0,33%	0	0	0,21%
Morgan Stanley & Co. International PLC	223 911	0,77%	0	0	0,49%
Fonds gérés ou conseillés par Pacific Investment Management Company LLC	3 065 559	10,57%	0	0	6,73%
Fonds gérés ou conseillés par Sculptor Capital LP	3 460 233	11,93%	0	0	7,60%
Fonds gérés ou conseillés par Sculptor Europe Loan Management Limited	276 218	0,95%	0	0	0,61%
Vantiva	1 913 386	6,60%	0	2 505 625	9,70%
Sous total Concert	**27 664 932**	**95,39%**	**1 520 851**	**15 033 752**	**97,06%**
Flottant	1 337 247	4,61%	0	0	2,94%
Total	**29 002 179**	**100%**	**1 520 851**	**15 033 752**	**100%**

6.2. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert 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

6.2.1. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'Actions

Obligation de déclaration en matière de franchissements de seuils

Les obligations légales prévues à l'article L. 233-7 du code de commerce sont applicables.

En outre, l'article 8 des statuts de la Société stipule que toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à posséder, directement ou indirectement, un nombre d'actions ou de droits de vote (calculé conformément aux dispositions des articles L. 233-7 et L. 233-9 du Code de commerce et aux dispositions du RGAMF) égal ou supérieur à 0,5 % du nombre total des actions ou droits de vote de la Société, ou tout multiple de ce pourcentage, y compris au-delà des seuils prévus par les dispositions légales et réglementaires, doit notifier à la Société, le nombre total (i) des actions et des droits de vote qu'elle possède, directement ou indirectement, seule ou de concert, (ii) des titres donnant accès à terme au capital de la Société qu'elle possède, directement ou indirectement, seule ou de concert et des droits de vote qui y sont potentiellement attachés, et (iii) des actions déjà émises que cette personne peut acquérir en vertu d'un accord ou d'un instrument financier mentionné à l'article L. 211-1 du Code monétaire et financier. Cette obligation est gouvernée par les mêmes dispositions que celles qui régissent l'obligation légale, en ce compris les dispositions réglementaires définissant le champ des informations devant être transmises à la Société concernant l'identité du déclarant, et le cas échéant, celle des personnes agissant de concert avec elle et/ou celle des entités par l'intermédiaire desquelles les actions et les droits de vote sont détenus. La déclaration de franchissement de seuil est faite dans le même délai que celui de l'obligation légale par lettre recommandée avec accusé de réception, indiquant si les actions ou les droits de vote sont ou non détenus pour le compte,

sous le contrôle ou de concert avec d'autres personnes physiques ou morales. Elle est renouvelée pour la détention additionnelle de 0,5 % du capital ou des droits de vote sans limitation.

Cette obligation d'information s'applique également dans les mêmes délais selon les mêmes conditions, lorsque la participation en capital ou en droits de vote devient inférieure aux seuils mentionnés à l'alinéa précédent.

En cas d'inobservation de l'obligation de déclaration prévue ci-dessus, l'actionnaire pourra être, dans les conditions et limites définies par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur, privé du droit de vote afférent aux actions dépassant le seuil qui aurait dû être déclaré. Cette sanction est indépendante de celle qui peut être prononcée par décision judiciaire sur demande du président, d'un actionnaire ou de l'Autorité des marchés financiers.

Pour la détermination des seuils visés ci-dessus, il est tenu compte également des actions ou droits de vote détenus indirectement et des actions ou des droits de vote assimilés aux actions ou aux droits de vote possédés tels que définis par les dispositions des articles L. 233-7 et suivants du Code de Commerce.

La Société se réserve la faculté de porter à la connaissance du public et des actionnaires soit les informations qui lui auront été notifiées, soit le non-respect de l'obligation susvisée par la personne concernée.

Transfert d'Actions

Aucune clause des statuts de la Société n'a pour effet de restreindre les transferts d'Actions de la Société.

Le Pacte d'Actionnaires instaure les principes suivants, restreignant le transfert des Actions et des Obligations Convertibles : (i) jusqu'au 31 juillet 2026, un droit de première offre au bénéfice de chaque actionnaire détenant au moins 4% du capital social de la Société sur une base totalement diluée, de manière à stabiliser le capital de la Société; (ii) un droit de sortie conjointe totale des actionnaires et titulaires d'Obligations Convertibles pouvant être exercé si un membre du Concert ou un tiers au Concert vient à détenir plus de 50% du capital social de la Société ; et (iii) une obligation de sortie conjointe totale aux termes de laquelle des actionnaires détenant 80% du capital social peuvent contraindre les autres actionnaires à céder leurs actions et Obligations Convertibles en cas d'offre d'acquisition d'un tiers portant sur 100% du capital social de la Société et de ses Obligations Convertibles (cette majorité de 80% étant abaissée jusqu'à 50% dans certaines conditions).

6.2.2. Clause des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société

Outre les clauses relatives aux transferts d'Actions prévues dans le Pacte d'Actionnaires (tel que décrit à la section 1.3.2 de la Note d'Information et à la section 5.2 de la Note en Réponse), aucune clause de convention prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce.

6.3. Participations directes et indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres

À la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, le capital social est réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 6.1 de la Note en Réponse.

Au cours des douze derniers mois, la Société a reçu les déclarations de franchissement de seuils légaux et statutaires suivantes :

Actionnaire	Date du franchissement	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote	Franchissement déclaré à la baisse ou à la hausse
I. Déclarations de franchissement de seuils légaux					
Angelo, Gordon Europe LLP	8 juin 2023	79.671.524	3,12	3, 12	Franchissement à la baisse des seuils légaux de 10% et 5% du capital et des droits de vote de la Société.
Bain Capital Credit, L.P.	8 juin 2023	199.815.220	7,83	7,83	Franchissement à la hausse du seuil légal de 5% du capital et des droits de vote de la Société.
Barings LLC	8 juin 2023	459.477.838	18,01	18,01	Franchissement à la hausse des seuils légaux de 10% et 15% du capital et des droits de vote de la Société.
Bpifrance Participations[26]	8 juin 2023	74.968.686	2,94	2,94	Franchissement à la baisse du seuil légal de 5% du capital et des droits de vote de la Société.
Bpifrance Participations[27]	8 juin 2023	74.968.686	2,94	2,94	Franchissement à la baisse du seuil légal de 5% du capital et des droits de vote de la Société.
Briarwood Chase Management LLC	8 juin 2023	42.186.874	1,65	1,65	Franchissement à la baisse du seuil légal de 5% du capital et des droits de vote de la Société.
Credit Suisse Group AG[28]	8 juin 2023	399.829.749	15,67	15,67	Franchissement à la hausse des seuils légaux de 5%, 10% et 15% du capital et des droits de vote de la Société.
Farallon Capital Management L.L.C.	8 juin 2023	259.559.858	10,17	10,17	Franchissement à la hausse des seuils légaux de 5% et 10% du capital et des droits de vote de la Société.
Pacific Investment Management Company LLC	8 juin 2023	229.752.261	9,01	9,01	Franchissement à la hausse du seuil légal de 5% du capital et des droits de vote de la Société.
Sculptor Capital LP	8 juin 2023	283.554.222	11,11	11,11	Franchissement à la hausse des seuils légaux de 5% et 10% du capital et des droits de vote de la Société.

[26] Cette déclaration a été faite par l'EPIC Bpifrance pour le compte de Bpifrance Participation SA, qui est contrôlée par Bpifrance SA, elle-même contrôlée conjointement par l'EPIC Bpifrance (49,2 %) et la Caisse des Dépôts et Consignations (49,2 %).

[27] Cette déclaration a été faite par la Caisse des Dépôts et Consignations pour le compte de Bpifrance Participation SA, qui est contrôlée par Bpifrance SA, elle-même contrôlée conjointement par l'EPIC Bpifrance (49,2 %) et la Caisse des Dépôts et Consignations (49,2 %).

[28] Cette déclaration a été faite par Credit Suisse Group AG pour le compte des sociétés qu'elle contrôle, à savoir Credit Suisse Asset Management, LLC (11,27%), Credit Suisse Asset Management Limited (3,07%), Credit Suisse Deutschland (AG) (1,29%), Credit Suisse Fund Management S.A. (0,04%), Credit Suisse (Schweiz) AG (ns), Credit Suisse International (ns).

Actionnaire	Date du franchissement	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote	Franchissement déclaré à la baisse ou à la hausse
Vantiva S.A.	8 juin 2023	191.338.670	7,50	7,50	Franchissement à la baisse des seuils légaux d'1/3, 30%, 25%, 20%, 15% et 10% du capital et des droits de vote de la Société.
Farallon Capital Management L.L.C	15 août 2023	2.549.099	9,99	9,99	Franchissement à la baisse du seuil légal de 10% du capital et des droits de vote de la Société.
Actionnaires institutionnels de la Société agissant de concert[29]	2 octobre 2023	24.200.490	94,86	94,86	Franchissement à la hausse des seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3, 50%, 2/3 et 90% du capital et des droits de vote de la Société.
Actionnaires institutionnels de la Société agissant de concert	21 novembre 2023	25.771.079	95,10	95,10	Franchissement à la hausse du seuil légal de 95% du capital et des droits de vote de la Société.[30]
Pacific Investment Management Company LLC	21 novembre 2023	3.065.559	10,92	10,92	Franchissement à la hausse du seuil légal de 10% du capital et des droits de vote de la Société.
Farallon Capital Management L.L.C.[31]	24 novembre 2023	3.309.478	11,79	11,79	Franchissement à la hausse du seuil légal de 10% du capital et des droits de vote de la Société.
II. Déclarations de franchissement de seuils statutaires					
Angelo, Gordon Europe LLP	8 juin 2023	79.671.524	3,12	3,12	Franchissement à la baisse de tous les seuils statutaires allant de 14,5% à 3,50% du capital et des droits de vote de la Société.
Bain Capital Credit, L.P.	8 juin 2023	199.815.220	7,83	7,83	Franchissement à la hausse de tous les seuils statutaires allant de 4,5% à 7,5% du capital et des droits de vote de la Société.

[29] Accord d'investissement caractérisant une action de concert et réunissant : Angelo, Gordon Europe LLP (3,12%), Bain Capital Credit LP (7,70%), Barclays Bank plc (0,43%), Barings (UK) Limited (5,06%), Baring Assent Management Limited (10,54%), Baring International Investment Limited (2,62%), Bpifrance Participations (2,94%), Briarwood Chase Management LLC (1,39%), Burlington Loan Management LLC (0,00%), CELF Advisors LLP (3,41%), Credit Suisse Group AG (15,66%), Aldermanbury Investments Limited (0,26%), Farallon Capital Management LLC (9,98%), ICG Alternative Investment Limited (2,26%), Intermediate Capital Managers Limited (0,36%), Morgan Stanley & Co. International PLC (0,72%), Pacific Investment Management Company LLC (9,79%), Sculptor Capital LP (11,11%), Vantiva, indirectement via Equitis Gestion (7,50%).

[30] Etant précisé que par courrier reçu par l'AMF le 28 novembre 2023, suite à l'exercice des Bons de Souscriptions par certains membres du Concert, le Concert composé des principaux actionnaires institutionnels de la Société a indiqué détenir 26.735.064 actions représentant autant de droits de vote, soit 95,27% du capital et des droits de vote de la Société, ne franchissant aucun seuil légal.

[31] Franchissement de seuil indirect à la hausse par la société à responsabilité limitée Glasswort qu'elle contrôle.

Actionnaire	Date du franchissement	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote	Franchissement déclaré à la baisse ou à la hausse
Barings LLC	8 juin 2023	459.477.838	18,01	18,01	Franchissement à la hausse de tous les seuils statutaires allant de 5,5% à 18% du capital et des droits de vote de la Société.
Bpifrance Participations	8 juin 2023	74.968.686	2,94	2,94	Franchissement à la baisse de tous les seuils statutaires allant de 7,5% à 3% du capital et des droits de vote de la Société.
Credit Suisse Group AG	8 juin 2023	399.829.749	15,67	15,67	Franchissement à la hausse de tous les seuils statutaires allant de 4,5% à 15,5% du capital et des droits de vote de la Société.
Farallon Capital Management L.L.C	8 juin 2023	259.559.858	10,17	10,17	Franchissement à la hausse de tous les seuils statutaires allant de 4% à 10% du capital et des droits de vote de la Société.
Pacific Investment Management Company LLC	8 juin 2023	229.752.261	9,01	9,01	Franchissement à la hausse de tous les seuils statutaires allant de 0,5% à 9% du capital et des droits de vote de la Société.
Sculptor Capital LP	8 juin 2023	283.554.222	11,11	11,11	Franchissement à la hausse de tous les seuils statutaires allant de 0,5% à 11% du capital et des droits de vote de la Société.
The Carlyle Group	8 juin 2023	87.008.122	3,41	3,41	Franchissement à la hausse de tous les seuils statutaires allant de 1% à 3% du capital et des droits de vote de la Société.
Vantiva S.A.	8 juin 2023	191.338.670	7,50	7,50	Franchissement à la baisse de tous les seuils statutaires allant d'1/3 à 8% du capital et des droits de vote de la Société.
Actionnaires institutionnels de la Société agissant de concert	2 octobre 2023	24.200.490	94,86	94,86	Franchissement à la hausse de tous les seuils statutaires allant de 0,5% à 94,5% du capital et des droits de vote de la Société.
Actionnaires institutionnels de la Société agissant de concert	21 novembre 2023	26.735.124	95,27	95,27	Franchissement à la hausse du seuil statutaire de 95% du capital et des droits de vote de la Société.
Angelo, Gordon Europe LLP Company	21 novembre 2023	796.715	2,84	2,84	Franchissement à la baisse du seuil statutaire de 3% du capital et des droits de vote de la Société.

Actionnaire	Date du franchissement	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote	Franchissement déclaré à la baisse ou à la hausse
Bain Capital Credit, L.P.	21 novembre 2023	1.965.606	7	7	Franchissement à la baisse du seuil statutaire de 7,5% du capital et des droits de vote de la Société.
Baring (UK) Limited	21 novembre 2023	1.291.447	4,60	4,60	Franchissement à la baisse du seuil statutaire de 5% du capital et des droits de vote de la Société.
Baring Asset Management Limited	21 novembre 2023	2.689.102	9,58	9,58	Franchissement à la baisse des seuils statutaires de 10,5 et 10% du capital et des droits de vote de la Société.
Baring International Investment Limited	21 novembre 2023	668.248	2,38	2,38	Franchissement à la baisse du seuil statutaire de 2,5% du capital et des droits de vote de la Société.
Credit Suisse Asset Management LLC	21 novembre 2023	3.666.302	13,06	13,06	Franchissement à la hausse des seuils statutaires allant de 11,5 à 13% du capital et des droits de vote de la Société.
Credit Suisse Asset Management Limited	21 novembre 2023	780.684	2,78	2,78	Franchissement à la baisse du seuil statutaire de 3% du capital et des droits de vote de la Société.
Pacific Investment Management Company LLC	21 novembre 2023	3.065.559	10,92	10,92	Franchissement à la hausse des seuils statutaires de 10 et 10,5% du capital et des droits de vote de la Société.
Sculptor Capital LP	21 novembre 2023	2.835.540	10,01	10,01	Franchissement à la baisse des seuils statutaires de 11 et 10,5% du capital et des droits de vote de la Société.
Vantiva S.A	21 novembre 2023	1.913.386	6,82	6,82	Franchissement à la baisse des seuils statutaires de 7 et 7,5% du capital et des droits de vote de la Société.
Farallon Capital Management L.L.C[32]	24 novembre 2023	3.309.478	11,79	11,79	Franchissement à la hausse de tous les seuils statutaires allant de 10 à 11,5% du capital et des droits de vote de la Société.

6.4. Liste des détenteurs de tout titre Technicolor Creative Studios comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

À la connaissance de la Société, il n'existe pas de détenteurs de titres Technicolor Creative Studios comportant des droits de contrôle spéciaux.

[32] Etant précisé que les fonds gérés par Farallon détiennent indirectement les actions de la Société par le biais de Glasswort S.à.r.l.

6.5. 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.

6.6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entrainer des restrictions sur le transfert d'Actions ou à l'exercice des droits de vote

À la date de la Note en Réponse, les droits attachés aux Actions de la Société déposées en fiducie par Technicolor SA (Vantiva) pourraient entrainer des restrictions au regard du transfert d'Actions et de l'exercice des droits de vote.

L'Accord d'Investissement prévoit que les membres du Concert, pendant toute la durée de l'Accord d'Investissement, ne peuvent acquérir ou céder des Actions sans l'accord préalable des Initiateurs et sauf dans les cas prévus par l'Accord d'Investissement (les Bons de Souscription restant exerçables).

Le Pacte d'Actionnaires instaure également des principes restreignant le transfert des Actions et des Obligations Convertibles tels que décrits à la section 6.2.1 de la Note en Réponse.

6.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et à la modification des statuts de la Société

6.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration

Membres du conseil d'administration

Conformément à l'article 12 des statuts de la Société, la Société est administrée par un conseil d'administration composé de trois (3) membres au moins et de dix-huit (18) au plus, sous réserve des dérogations prévues par la loi.

Les administrateurs sont nommés, renouvelés et révoqués dans les conditions prévues par les dispositions législatives et règlementaires et des statuts.

La durée des fonctions d'administrateur est de trois (3) ans. Elle expire à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui statue sur les comptes de l'exercice écoulé et qui est tenue dans l'année au cours de laquelle expire le mandat dudit administrateur. Nonobstant ce qui précède, et afin de favoriser un renouvellement harmonieux du conseil d'administration, le conseil d'administration peut, par exception, proposer à l'assemblée générale des actionnaires de nommer des administrateurs pour un mandat de un (1) ou deux (2) ans.

Les administrateurs sont rééligibles. Ils peuvent être révoqués à tout moment par l'assemblée générale ordinaire. Les administrateurs ne doivent pas être âgés de plus de 75 ans. Si un administrateur vient à dépasser cet âge en cours de mandat, il sera réputé démissionnaire d'office à l'issue de l'assemblée générale la plus proche. Par ailleurs, le nombre d'administrateurs ayant dépassé l'âge de 70 ans ne pourra être supérieur au tiers des administrateurs en fonctions. Lorsque cette limite est dépassée, l'administrateur le plus âgé sera réputé démissionnaire d'office à l'issue de l'assemblée générale la plus proche.

Les administrateurs sont soumis aux dispositions législatives et réglementaires applicables en matière de cumul des mandats.

En cas de vacance par décès ou par démission d'un ou plusieurs sièges d'administrateurs, le conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire. Les nominations d'administrateurs effectuées par le conseil d'administration sont soumises à la ratification de la prochaine assemblée générale ordinaire. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre est en fonction pendant le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

Le conseil d'administration comprend un ou deux administrateurs représentant les salariés dont le régime est soumis aux dispositions légales.

Il est précisé à la section 1.3.2 relative au Pacte d'Actionnaires dans la Note d'Information, telle que reprise à la section 5.2 de la Note en Réponse, qu'à l'issue du Retrait Obligatoire :

- la Société conservera une gouvernance duale ; la composition du conseil d'administration pourrait être remaniée afin de prévoir un conseil d'administration qui serait composé au plus de cinq membres, outre la Directrice Générale ainsi que, sous réserve que les conditions règlementaires soient satisfaites, un administrateur représentant les salariés, et que la gouvernance de la Société corresponde davantage à celle d'une société non cotée ; et
- les cinq premiers actionnaires de la Société détenant 8% au moins du capital de la Société (ou les six premiers si ces cinq premiers ne détiennent pas chacun 8% au moins du capital de la Société) pourront collectivement proposer la désignation de cinq administrateurs (en l'absence d'accord, la désignation pourra être faite par trois de ces cinq (ou quatre de ces six) actionnaires). Angelo Gordon ainsi que les six principaux actionnaires de la Société disposeront du droit d'être activement investis et consultés dans le cadre du processus de recherches et de sélection d'éventuels nouveaux membres du conseil d'administration.

Censeurs

Conformément à l'article 12 des statuts, sur proposition du président du conseil d'administration, le conseil d'administration peut procéder à la nomination d'un nombre maximum de trois (3) censeurs. Les censeurs sont convoqués en même temps que les administrateurs et participent aux séances du conseil d'administration à titre consultatif. Les modalités d'exercice de la mission des censeurs, en ce compris leur éventuelle rémunération, sont arrêtées par le conseil d'administration. La durée du mandat des censeurs est déterminée par le conseil d'administration, lors de leur nomination, sans que cette durée puisse excéder, le cas échéant, trois (3) ans. Les censeurs peuvent être choisis parmi les actionnaires ou en dehors d'eux. Ils peuvent être renouvelés dans leurs fonctions.

Conformément au Pacte d'Actionnaires, sous certaines conditions, Angelo Gordon conservera son siège de censeur, de même que Pacific Investment Management Company LLC et Sculptor Capital LP (deux censeurs étant ensuite désignés par les deux actionnaires les plus importants).

6.7.2. Règles applicables à la modification des statuts

Conformément aux dispositions législatives et règlementaires en vigueur et à l'article 19.6 des statuts de la Société, l'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour modifier les statuts de la Société.

Néanmoins, l'assemblée générale extraordinaire ne peut, ni augmenter les engagements des actionnaires, ni porter atteinte à l'égalité de leurs droits, sous réserve des opérations résultant d'un regroupement d'actions régulièrement effectué.

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en ce qui concerne la modification des statuts.

Conformément au Pacte d'Actionnaires, le conseil d'administration doit autoriser toute modification statutaire soumise au vote des actionnaires (à l'exception des modifications requises en vertu de la loi ou de la règlementation en vigueur) à la majorité qualifiée des deux-tiers des administrateurs présents ou représentés.

6.8. Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

Conformément à l'article 15 des statuts, le conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre conformément à son intérêt social, en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité. Dans la limite de l'objet social et sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi ou les statuts de la Société aux assemblées générales, le conseil d'administration se saisit de toutes questions intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent. Le conseil d'administration procède aux contrôles et vérifications qu'il juge opportuns.

En sus des opérations visées par la loi et les règlements en vigueur, le règlement intérieur du conseil d'administration de la Société fixe les décisions qui sont soumises à l'autorisation préalable du conseil d'administration, à la majorité simple ou des deux-tiers en fonction du type de décisions. Le règlement intérieur du conseil d'administration, intégrant la liste des décisions susvisées est disponible sur le site internet de la Société (www.technicolorcreative.com).

En dehors des pouvoirs généraux prévus par la loi et des pouvoirs spécifiques prévus par les statuts de la Société et le Pacte d'Actionnaires, le conseil d'administration de la Société dispose des délégations et autorisations suivantes :

Date de l'assemblée	Objet de l'autorisation ou la délégation	Montant autorisé	Durée	Utilisation
I. Délégations financières pour autoriser des instruments liés aux titres de capital (hors salariés ou mandataires sociaux)[a][b][c]				
AGM du 8 juillet 2022 (*7ème résolution*)	Délégation de compétence accordée au Conseil d'administration pour procéder à une augmentation du capital social par incorporation de réserves, bénéfices, primes ou toute autre somme capitalisable.	20% du capital social le 27 septembre 2022	26 mois	Néant
AGM du 8 juillet 2022 (*8ème résolution*)	Délégation de compétence accordée au Conseil d'administration pour procéder à une augmentation du capital social via l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription, d'actions ordinaires et/ou d'instruments de capitaux propres convertibles en autres instruments de capitaux propres et/ou donnant droit à des instruments de dette et/ou titres convertibles en instruments de capitaux propres à émettre.	50% du capital social le 27 septembre 2022 et montant maximum d'émission de titres de créances basés sur des actions de 750.000.000 euros	26 mois	Néant

Date de l'assemblée	Objet de l'autorisation ou la délégation	Montant autorisé	Durée	Utilisation
AGM du 8 juillet 2022 (*9ème résolution*)	Délégation de compétence accordée au Conseil d'administration pour procéder à une augmentation du capital social via l'émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription, avec un délai de souscription prioritaire obligatoire et via une offre au public autre que les offres visées à l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier, d'actions ordinaires et/ou d'instruments de capitaux propres convertibles en autres instruments de capitaux propres et/ou donnant droit à des instruments de dette et/ou titres convertibles en instruments de capitaux propres à émettre.	20% du capital social le 27 septembre 2022 et montant maximum d'émission de titres de créances basés sur des actions de 750.000.000 euros	26 mois	Néant
AGM du 8 juillet 2022 (*10ème résolution*)	Délégation de compétence accordée au Conseil d'administration pour procéder à une augmentation du capital social via l'émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription, avec un délai de souscription prioritaire discrétionnaire et via une offre au public autre que les offres visées à l'article L.411-2 du Code monétaire et financier, d'actions ordinaires et/ou d'instruments de capitaux propres convertibles en autres instruments de capitaux propres et/ou donnant droit à des instruments de dette et/ou titres convertibles en instruments de capitaux propres à émettre33.	10% du capital social le 27 septembre 2022 et montant maximum d'émission de titres de créances basés sur des actions de 750.000.000 euros	26 mois	Néant
AGM du 8 juillet 2022 (*11ème résolution*)	Délégation de compétence accordée au Conseil d'administration pour procéder à une augmentation du capital social via l'émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription, d'actions et/ ou titres de capitaux propres donnant accès à d'autres titres de capitaux propres et/ou donnant droit à l'attribution de titres de créance et/ou de titres donnant accès à des titres de capitaux propres à émettre, dans le cadre d'offres publiques visées au 1°de l'article L. 411-2 du Code monétaire et financier.	10% du capital social le 27 septembre 2022 (étant précisé que ce montant ne pourra excéder 20% du capital social sur une période de 12 mois) et montant maximum d'émission de titres de créances basés sur des actions de 750.000.000 euros	26 mois	Néant
AGM du 8 juillet 2022	Délégation de compétence accordée au Conseil d'administration pour procéder à une émission sans maintien du droit préférentiel de souscription, en	10% du capital social au jour de la décision	26 mois	Néant

[33] Cette délégation vaut également dans le cadre d'une offre publique d'échange initiée par la société (art. L. 22-10-54 du Code de commerce.

Date de l'assemblée	Objet de l'autorisation ou la délégation	Montant autorisé	Durée	Utilisation
(*14ème résolution*)	contrepartie d'investissements en nature, d'actions ordinaires et/ou d'instruments de capitaux propres convertibles en autres instruments de capitaux propres et/ou donnant droit à des instruments de dette et/ou titres convertibles en instruments de capitaux propres à émettre.	d'émission du Conseil d'administration et montant maximum d'émission de titres de créances basés sur des actions de 750.000.000 euros		
(a) Limites globales des montants des émissions réalisées en vertu des 8ème à 18ème résolutions de l'AGM du 8 juillet 2022 (8ème résolution de l'AGM du 8 juillet 2022) : 50% du capital social le 27 septembre 2022 et montant maximum d'émission de titres de créances basés sur des actions de 750.000.000 euros. *(b) Limites globales des montants des émissions réalisées en vertu des 9ème à 12ème résolutions de l'AGM du 8 juillet 2022 (9ème résolution de l'AGM du 8 juillet 2022) : 20% du capital social le 27 septembre 2022.* *(c) Limites globales des montants des émissions réalisées en vertu des 10ème à 12ème résolutions de l'AGM du 8 juillet 2022 (10ème résolution de l'AGM du 8 juillet 2022) : 10% du capital social le 27 septembre 2022.*				
AGM du 15 mai 2023 (*27ème résolution*)	Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet de procéder à une augmentation du capital social, sans droit préférentiel de souscription des actionnaires, réservée aux adhérents à un plan d'épargne de groupe.	Montant nominal maximal de 1% du capital social	18 mois	Néant
II. Délégations financières pour autoriser des instruments liés aux titres de capital pour les salariés ou mandataires sociaux(d)(e)				
AGM du 8 juillet 2022 (*15ème résolution*)	Délégation de compétence accordée au Conseil d'administration pour procéder à une émission d'actions réservée aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise, avec suppression du droit préférentiel de souscription pour les actionnaires autres que ces adhérents.	3% du capital social le 27 septembre 2022	26 mois	Néant
AGM du 8 juillet 2022 (*16ème résolution*)	Délégation de compétence accordée au Conseil d'administration pour procéder à une augmentation du capital social via l'émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription, d'actions destinées à une catégorie identifiée de bénéficiaires (salariés et mandataires sociaux de la Société et des sociétés qui lui sont liées).	3% du capital social le 27 septembre 2022	18 mois	Néant
AGM du 8 juillet 2022 (*17ème résolution*)	Délégation de compétence accordée au Conseil d'administration pour procéder à une attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre à certains salariés et mandataires sociaux de la société et des sociétés qui lui sont liées dans les conditions définies à l'article L. 225-197-2 du Code de commerce.	3% du capital social le 27 septembre 2022	38 mois	Néant

Date de l'assemblée	Objet de l'autorisation ou la délégation	Montant autorisé	Durée	Utilisation
AGM du 8 juillet 2022 (*18ème résolution*)	Délégation de compétence accordée au Conseil d'administration pour procéder à une attribution d'options sur actions aux salariés éligibles du Groupe.	3% du capital social au jour de l'attribution des options par le Conseil d'administration	38 mois	Néant
(d) Limites globales des montants des émissions réalisées en vertu des 15ème à 18ème résolutions de l'AGM du 8 juillet 2022 (15ème résolution de l'AGM du 8 juillet 2022) : 3% du capital social le 27 septembre 2022.				
(e) Limites globales des montants des émissions réalisées en vertu des 8ème à 18ème résolutions de l'AGM du 8 juillet 2022 (8ème résolution de l'AGM du 8 juillet 2022) : 50% du capital social le 27 septembre 2022.				

6.9. Accords significatifs conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

Les différents financements dont bénéficie Technicolor Creative Studios listés ci-dessous et identifiés dans le document d'enregistrement universel 2022 de Technicolor Creative Studios contiennent des clauses de changement de contrôle :

- le contrat de crédits en date du 15 septembre 2022, régi par le droit de l'état de New-York, conclu entre notamment, Technicolor Creative Studios en qualité d'emprunteur (*Parent Borrower*), avec notamment Technicolor Creative Services USA, Inc. en qualité de co-emprunteur (*Co-Borrower*), et Goldman Sachs Bank Europe SE en qualités d'agent administratif (*Administrative Agent*), d'agent des sûretés (*Collateral Agent*), de chef de file (*Sole Lead Arranger*) et de teneur de livres (*Sole Bookrunner*) et les entités qui y sont listées en qualité de prêteurs aux termes duquel les prêteurs ont mis à la disposition de la Société et de TCS USA (x) un prêt à terme composé d'une tranche en euros d'un montant en principal de 564.248.500,80 € et d'une tranche en dollars américains d'un montant en principal de 60.000.000 $ et (y) un crédit renouvelable d'un montant en principal de 40.000.000 € (le « **Contrat de Crédits 2022** ») lequel a été intégralement modifié et réaménagé au titre d'un avenant intitulé *Umbrella Deed* conclu le 1er avril 2023 entre, inter alia, TCS et TCS USA, les entités qui y sont listées en qualité de prêteurs, aux termes duquel le Contrat de Crédit 2022 a été soumis au droit anglais et réaménagé et reformulé afin de refléter les modifications du crédit renouvelable et des prêts à terme résultant du Réaménagement de la Dette Existante (tel que ce terme est défini au paragraphe 1.2 (*Contexte et motifs de l'Offre*) ci-dessus)(le « **Contrat de Crédits Réaménagé** ») ;

- le contrat de prêt à terme rédigé en langue anglaise, intitulée « *New Money Term Facilities Agreement* » régi par le droit anglais en date du 31 mars 2023, conclu entre notamment, Technicolor Creative Studios en qualité d'emprunteur initial (*Original Borrower*) avec, notamment, Glas SAS en qualités d'agent (*Agent*) et d'agent des sûretés (*Security Agent*) et Goldman Sachs Bank Europe SE en qualité de prêteur initial (*Original Lender*), en vertu de laquelle Goldman Sachs Bank Europe SE a mis à disposition de la Société le Crédit New Money (tel que ce terme est défini au paragraphe 1.2 (*Contexte et motifs de l'Offre*) ci-dessus) composé (i) d'un prêt A1 d'un montant en principal égal à cinquante-six millions deux cent six mille trois cent quatorze euros et quatre-vingt-dix-sept centimes (56.206.314,97 €), (ii) d'un prêt B1 d'un montant en principal égal à six millions dix-huit mille sept cent quarante-deux dollars américains et soixante-sept centimes (6.018.742,67 $), (iii) d'un prêt A2

d'un montant en principal égal à cinquante-deux millions cinq cent quatre-vingt-deux mille sept cent trente-sept euros et soixante-et-onze centimes (52.582.737,71 €) et (iv) d'un prêt B2 d'un montant en principal égal à cinq millions six cent trente mille sept cent dix-neuf dollars américains et deux centimes (5.630.719,02 $) (la « **Convention du Nouveau Prêt à Terme** ») ;

- l'émission d'obligations sèches libellées en euros pour un montant total en principal de trente millions d'euros (30.000.000 €) en date du 31 mars 2023 intégralement souscrites par Angelo Gordon, Bpifrance Participations, Barclays et Briarwood conformément aux termes d'un contrat de souscription régi par le droit français, rédigé en langue anglaise et intitulé « *Notes Subscription Agreement* », conclu entre notamment Technicolor Creative Studios en qualité d'émetteur (*Issuer*), Glas SAS en qualités d'agent de paiement (*Paying Agent*), de représentant des obligataires (*Bondholders Representative*), d'agent d'enregistrement (*Registrar Agent*), d'agent de calcul (*Calculation Agent*) et d'agent des sûretés (*Security Agent*), et les entités qui y sont listées en qualité de souscripteurs (*Subscribers*) (le « **Contrat de Souscription des Obligations Relais** »), auquel sont annexés les termes et conditions des obligations relais (les « **Termes et Conditions des Obligations Relais** ») ;

- l'émission Obligations Convertibles pour un montant total en principal de soixante-deux millions cinq cent mille euros (62.500.000 €) en date du 31 mars 2023 intégralement souscrites par Angelo Gordon, Bpifrance Participations, Barclays, Vantiva et Briarwood conformément aux termes d'un contrat de souscription régi par le droit français, rédigé en langue anglaise et intitulé « *Notes Subscription Agreement* », conclu entre notamment Technicolor Creative Studios en qualité d'émetteur (*Issuer*), Glas SAS en qualités d'agent de paiement (*Paying Agent*), de représentant des obligataires (*Bondholders Representative*), d'agent d'enregistrement (*Registrar Agent*), d'agent de calcul (*Calculation Agent*) et d'agent des sûretés (*Security Agent*), et les entités qui y sont listées en qualité de souscripteurs (*Subscribers*) (le « **Contrat de Souscription des Obligations Convertibles** »), auquel sont annexés les termes et conditions des Obligations Convertibles (les « **Termes et Conditions des Obligations Convertibles** »).

La convention du Nouveau Prêt à Terme, le Contrat de Souscription des Obligations Convertibles (en ce compris les Termes et Conditions des Obligations Convertibles) et le Contrat de Crédits Réaménagé contiennent, chacun, une clause de changement de contrôle qui ne serait néanmoins pas déclenchée dans le cadre de l'Offre.

Il est précisé que, à la date de la Note en Réponse, les obligations relais émises au titre du Contrat de Souscription des Obligations Relais ont été intégralement refinancées en date du 8 juin 2023 par voie de compensation avec le prix de souscription des Obligations Convertibles.

Il est également précisé que dans le cadre de la restructuration du Contrat de Crédits 2022, une partie de ce dernier a été converti en dette subordonnée conclue entre, notamment, Technicolor Creative Studios en qualité de débiteur, Glas en qualité d'agent et les institutions financières qui y sont listées en qualité de créanciers en date du 8 juin 2023 pour un montant en principal total d'environ EUR 170,000,000. Ce dernier contient également une clause de changement de contrôle qui ne serait également pas déclenchée dans le cadre de l'Offre.

6.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration, les dirigeants ou les salariés de la Société, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Conformément à la politique de rémunération approuvée par l'assemblée générale mixte de la Société du 15 mai 2023, en cas de départ avant le mois d'octobre 2023, Madame Caroline Parot bénéficiait d'une indemnité de départ d'un montant net de 17.000 euros par mois de service écoulé entre la date de cessation de ses fonctions de Directrice générale de la Société et la fin du mois d'octobre 2023. Dans la mesure où, à la date de la Note en Réponse, Madame Caroline Parot exerce toujours ses fonctions au sein de la Société, elle ne pourra bénéficier d'aucune indemnité de départ au titre de ses fonctions de Directrice générale de la Société.

Il est néanmoins précisé, à toutes fins utiles, que Madame Caroline Parot pourra bénéficier d'une rémunération exceptionnelle prenant la forme d'une prime s'élevant au maximum à 50% du salaire annuel de base au titre de ses fonctions de Directrice générale, soit 305.000 euros, en cas de réalisation de deux conditions de performance[34].

À l'exception des éléments qui précèdent, il n'existe pas d'accord, au sein de la Société ou de ses filiales, portant engagement de verser des indemnités de départ au profit des membres du conseil d'administration, des dirigeants ou des salariés de la Société, en cas de démission ou de licenciement sans cause réelle et sérieuse, ou encore en cas d'offre publique visant les Actions de la Société.

7. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT DE L'ARTICLE 261-1 DU RÈGLEMENT GÉNÉRAL DE L'AMF

En application des articles 261-1, I, 4° et II du RGAMF, le cabinet A2EF, représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, a été désigné en qualité d'expert indépendant par le conseil d'administration de la Société le 2 octobre 2023 afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, dans la perspective du Retrait Obligatoire.

Ce rapport, en date du 17 novembre 2023, est reproduit dans son intégralité ci-dessous et fait partie intégrante de la Note en Réponse :

[34] L'attribution de cette rémunération exceptionnelle est subordonnée à la réalisation des deux conditions de performance suivantes représentant chacune 50% :

- la finalisation de la nouvelle transaction financière soutenue par le Conseil d'administration et devant être réalisé d'ici mi-2023 ; et
- dans le cas où, après la finalisation de la transaction financière devant être réalisée d'ici mi-2023, un examen stratégique visant à mettre en place une solution à long terme pour le Groupe avec le soutien du Conseil d'administration est effectivement en cours ou progresse de manière satisfaisante à la fin 2023.

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
INITIEE PAR UN CONCERT D'ACTIONNAIRES ET CREANCIERS
SUR LES TITRES TECHNICOLOR CREATIVE STUDIOS

Associés en Evaluation et Expertise Financière
SAS au capital de 20 000 euros, inscrite à l'Ordre des Experts-Comptables
883 137 713 R.C.S Paris
Siège social : 88 avenue des Ternes 75017 Paris
contact@a2ef.fr

Rapport de l'expert indépendant

Nous avons été sollicités par la société Technicolor Creative Studios (ci-après « TCS » ou « la Société ») pour apprécier les conditions proposées dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée (OPAS) suivie d'un retrait obligatoire (ci-après « l'Offre ») initiée, sur les titres de cette dernière, par un large groupe d'actionnaires de la Société qui détient actuellement de concert (le « Concert »)[1] 94,82% du capital et des droits de vote existants.

Le prix proposé est de 1,63 euro par action, dividendes attachés.

Selon le communiqué de presse du 2 octobre 2023 des principaux membres du Concert, le Concert sollicitera la mise en œuvre d'un retrait obligatoire afin de se voir transférer la totalité des actions TCS non apportées à l'Offre, dans la mesure où les conditions réglementaires sont d'ores et déjà réunies.

La Société est une société cotée dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé d'Euronext Paris.

La Société nous a approchés le 20 septembre 2023 pour nous exposer les contours de l'opération envisagée et nous demander si nous étions disposés à intervenir en qualité d'expert indépendant. De premières discussions sont intervenues nous permettant de constituer une équipe adaptée aux besoins de la mission et établir la liste des informations nécessaires pour démarrer nos travaux. Le conseil d'administration de la Société a désigné A2EF le 2 octobre 2023 sur proposition du comité ad hoc constitué en son sein[2] et a formalisé sa demande dans une lettre de mission signée en date du 4 octobre 2023, jointe en annexe 1. Notre propre lettre de mission détaillant nos diligences et nos conditions d'intervention a également été acceptée par la Société le 4 octobre 2023.

Notre désignation en qualité d'expert indépendant a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1 du RG AMF, et en particulier des alinéas 261-1 I 4° (des accords connexes à l'Offre étant prévus) et 261-1 II (un retrait obligatoire étant envisagé).

[1] Le Concert est composé des fonds gérés ou conseillés par Angelo, Gordon Europe L.L.P., des fonds gérés ou conseillés par Bain Capital Credit, L.P., Barclays Bank Ireland PLC, Barclays Bank PLC, des fonds gérés ou conseillés par Barings (U.K.) Limited, des fonds gérés ou conseillés par Baring Asset Management Limited, des fonds gérés ou conseillés par Baring International Investment Limited, Bpifrance Participations SA, des fonds gérés ou conseillés par Briarwood Chase Management LLC, Burlington Loan Management DAC, des fonds gérés ou conseillés par CELF Advisors LLP, des fonds gérés ou conseillés par Crédit Suisse Asset Management, LLC, des fonds gérés ou conseillés par Credit Suisse Asset Management Limited, Crédit Suisse International, Glasswort S.à.r.l., des fonds gérés ou conseillés par Intermediate Capital Managers Limited, des fonds gérés ou conseillés par ICG Alternative Investment Limited, Aldermanbury Investments Limited, Morgan Stanley & Co. International PLC, des fonds gérés ou conseillés par Pacific Investment Management Company LLC, des fonds gérés ou conseillés par Sculptor Capital L.P., des fonds gérés ou conseillés par Sculptor Europe Loan Management Limited, et de Vantiva.

[2] Par ailleurs, ainsi que rappelé dans le projet de note en réponse, dans la mesure où il existe une différence d'appréciation entre l'AMF et la Société sur l'indépendance de certains administrateurs de la Société, la Société a soumis, conformément aux dispositions de l'article 261-1-1 du RG AMF et en tant que de besoin, l'identité de l'expert indépendant, à savoir, notre cabinet, à l'avis de l'AMF, l'AMF ayant fait part de sa non-opposition à cette nomination.

Notre mission (ci-après « la Mission ») consiste à porter une appréciation sur l'équité des conditions offertes aux actionnaires de la Société dans le cadre de l'Offre, au regard de la valeur de la Société telle qu'elle ressort d'une analyse multicritère.

La société A2EF et l'équipe ayant réalisé la Mission sont présentées en annexe 2.

A2EF, ses associés et partenaires déclarent être indépendants au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF. Ils attestent de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu d'eux, avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance et l'objectivité de leur jugement dans l'exercice de la Mission.

Les travaux que nous avons réalisés au cours de la Mission sont présentés en annexe 3. Nous avons obtenu toute l'information que nous avons estimé utile pour nos travaux.

Nos travaux ont fait l'objet, dans le cadre de nos procédures qualité, d'une revue indépendante conduite par un partenaire n'ayant pas participé à la Mission.

Avant de finaliser notre rapport, nous avons obtenu de la Société une lettre confirmant qu'à sa connaissance tous les documents et informations utiles à l'accomplissement de notre mission nous avaient été communiqués. Nous avons également obtenu une lettre d'affirmation des Initiateurs.

Nos travaux sont présentés ci-après selon le plan suivant :

1- Description de l'Opération
2- Analyse des accords connexes à l'Offre
3- Présentation de la Société et analyse de ses comptes
4- Evaluation de l'action TCS
5- Analyse des éléments d'appréciation de l'Offre présentés dans la note d'information
6- Réponse au courrier reçu d'un actionnaire
7- Synthèse des travaux et attestation sur le caractère équitable des conditions offertes

Annexes :

- Annexe 1 : Lettre de mission reçue de la Société
- Annexe 2 : Présentation de la société A2EF et de l'équipe
- Annexe 3 : Programme de travail détaillé, personnes rencontrées, documents reçus, temps passés par l'équipe et honoraires prévus
- Annexe 4 : Travaux du contrôleur qualité : description de la mission, du rôle et des diligences effectuées, ainsi que description des garanties d'indépendance dont il bénéficie

SOMMAIRE

1.	Description de l'Opération	4
2.	Analyse des accords connexes à l'Offre	5
2.1	Accord d'Investissement	6
2.2	Accord relatif à l'Offre	7
2.3	Pacte d'Actionnaires	7
3.	Présentation de la Société et analyse de ses comptes	8
3.1	Présentation de la Société	8
3.2	Analyse du marché	10
3.3	Analyse des comptes de la Société	13
4.	Evaluation de l'action Technicolor Creative Studios	22
4.1	Méthodes et paramètres d'évaluation de la Société	22
4.2	Référence au cours de bourse de TCS	27
4.3	Référence aux transactions récentes sur le capital	32
4.4	Mise en œuvre de l'évaluation de la Société par la méthode DCF	34
4.5	Mise en œuvre de l'évaluation de la Société par la méthode des comparables boursiers (à titre d'information)	38
5.	Analyse des éléments d'appréciation de l'Offre présentés dans la note d'information	42
5.1	Analyse des méthodes écartées	42
5.2	Analyse des méthodes retenues	42
5.3	Analyse de la mise en œuvre des méthodes	44
6.	Réponse au courrier reçu d'un actionnaire	47
7.	Synthèse des travaux et attestation sur le caractère équitable des conditions offertes	48
7.1	Synthèse de nos travaux d'évaluation	48
7.2	Attestation sur le caractère équitable de l'Offre	49

1. Description de l'Opération

Un large groupe d'actionnaires et créanciers de la Société a conclu un accord le 2 octobre 2023, lequel prévoit notamment le dépôt par certains d'entre eux, « les Initiateurs »[3] (agissant de concert avec les autres actionnaires et créanciers signataires dudit accord - ensemble avec les Initiateurs, le « Concert »), d'une offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société.

La mise en place du Concert résulte de la conclusion le 2 octobre 2023 d'un accord d'investissement (« Investment Agreement ») auquel sont annexés les termes et conditions d'un pacte d'actionnaires entre les membres du Concert relatif à TCS (le « Pacte d'Actionnaires »), constitutif d'une action de concert, régissant les droits et obligations des membres du Concert au titre du projet d'Offre et leurs relations au sein de la future société non cotée. Le Pacte d'Actionnaires a été signé le 18 octobre 2023. Les Initiateurs et la Société ont également conclu le 2 octobre un protocole d'accord (l'« Accord relatif à l'Offre »), qui prévoit les modalités du dépôt du projet d'Offre et la coopération de la Société en vue de sa bonne réalisation. Ces différents accords sont étudiés en partie 2 ci-après, au titre de l'analyse des accords connexes à l'Offre.

Le Concert détient actuellement 94,82% du capital et des droits de vote existants.

L'Offre a été déposée, pour le compte du Concert, par les Initiateurs le 18 octobre 2023. Dans la mesure où les conditions réglementaires sont d'ores et déjà réunies, l'OPAS sera suivie d'un retrait obligatoire des actions TCS non apportées à l'OPAS.

L'Offre s'intègre dans une solution globale de soutien du groupe TCS, et s'accompagne :

- de la mise en place par des prêteurs clés du Groupe, dont certains sont également actionnaires et membres du Concert, d'un financement supplémentaire d'un montant en principal de 30 millions d'euros destiné à permettre au Groupe, en accompagnement des autres mesures annoncées, de poursuivre son rétablissement ;
- de la capitalisation[4] au 31 décembre 2024 de l'ensemble des intérêts en numéraire qui auront couru à cette date au titre des instruments de dette (nouveau financement mis en place dans le cadre de la restructuration financière intervenue au premier semestre 2023 et dette réaménagée dans ce cadre également), pour un montant d'environ 48 millions d'euros ;
- d'une poursuite par la Société du déploiement de son programme Re*Imagined et de l'approfondissement et de l'accélération de sa revue stratégique.

[3] Les Initiateurs étant certains des membres du Concert, dont Baring Asset Management Limited, Baring International Investment Limited et Sculptor Capital L.P, agissant au nom et pour le compte de fonds dont elles assurent la gestion ou qu'elles conseillent, TOCU LXII LLC, PAF Lux SCA, SICAV-RAIF et Glasswort S.à.r.l.

[4] Transformation des intérêts cash en intérêts PIK (Payment in Kind, i.e capitalisés).

Aux termes du projet de note d'information établie par les Initiateurs et déposée le 18 octobre 2023, le statut de société privée apparaît au Concert plus pertinent que celui d'une société cotée notamment pour permettre au Groupe d'affronter les transformations profondes qu'il a initiées et l'environnement sectoriel difficile, comme en témoigne le résultat en retrait de ses activités pour le premier semestre 2023.

Le projet de note d'information cite également l'annonce faite par la Société le 2 octobre 2023, de son intention de rechercher, à court terme, au-delà du premier apport de fonds de 30 millions d'euros mentionné plus haut, d'autres options de financement auprès de diverses sources pour répondre à ses futurs besoins de liquidités.

Plus précisément le projet de note d'information indique : « *Les contraintes liées au statut de société cotée pèsent sur le plan de relance et le rétablissement humain, opérationnel et financier que le Groupe a engagés dans le cadre du programme Re*Imagined et de sa restructuration financière intervenue au premier semestre 2023.* » « *Le retrait de la cotation permettra, dans ce cadre, de poursuivre la réduction des coûts logistiques et de simplifier le fonctionnement opérationnel de Technicolor Creative Studios en la libérant des contraintes réglementaires et administratives liées à l'admission de ses titres à la cote. Enfin, compte tenu de la structure actionnariale de Technicolor Creative Studios et du très faible volume d'échanges sur le marché traduisant une situation de très faible liquidité, la cotation ne se justifie plus, le niveau de flottant étant insuffisant pour assurer la liquidité du titre.* »

2. Analyse des accords connexes à l'Offre

Comme indiqué ci-dessus, deux accords et un pacte d'actionnaires ont été signés dans le contexte de l'Offre :

- un accord d'investissement (l'« Accord d'Investissement ») signé le 2 octobre 2023 entre les membres du Concert ;
- un protocole d'accord (l'« Accord relatif à l'Offre ») signé le 2 octobre 2023 entre les Initiateurs et la Société ;
- un pacte d'actionnaires relatif à TCS (le « Pacte d'Actionnaires ») signé le 18 octobre 2023.

Par ailleurs, les Initiateurs ont reçu le 15 novembre 2023 un engagement d'apport à l'Offre d'un fonds non membre du Concert[5], portant sur 154 740 actions, représentant 0,61% du capital et des droits de vote de le Société. Cet engagement, dont les Initiateurs nous ont confirmé qu'il ne comportait aucune contrepartie, n'appelle pas de commentaire particulier.

[5] Special Situations 2021, L.P., Special Situations 2021 Offshore Holdings II, L.P. et ELQ Lux Holding S.à.r.l.

2.1 Accord d'Investissement

L'Accord d'Investissement a été conclu le 2 octobre 2023, entre les membres du Concert incluant les Initiateurs (« Participating Parties ») et les autres membres du Concert (« Non Participating Parties »).

Il prévoit notamment :

- le dépôt de l'Offre par les Initiateurs auprès de l'AMF, pour le compte du Concert ;
- un engagement de chacun des membres du Concert de n'effectuer aucune démarche qui serait susceptible de porter atteinte à l'Offre (et notamment aucune participation à une éventuelle contre-offre) ;
- les modalités de financement de l'Offre par les membres du Concert ainsi que les règles de répartition entre eux des actions acquises et des coûts liés à l'Offre telles que détaillées dans le projet de note d'information ;
- un engagement de coopération des membres du Concert dans le cadre de l'Offre.

L'Accord d'Investissement prévoit que les Initiateurs ont accepté d'être seuls tenus des obligations découlant du Concert en application du règlement général de l'AMF et de l'Offre qui serait déposée et qu'ainsi eux seuls se porteront acquéreurs des actions qui seraient apportées à l'Offre ou transférées dans le cadre de la procédure de retrait obligatoire (et des frais et coûts y afférents).

L'Accord d'Investissement prévoit que les membres du Concert, pendant toute la durée de l'Accord d'Investissement, ne peuvent acquérir ou céder des Actions sans l'accord préalable des Initiateurs et sauf dans les cas prévus par l'Accord d'Investissement (les Bons de Souscription restant exerçables).

L'Accord d'Investissement prévoit également l'engagement par certains membres du Concert d'acquérir auprès de l'un de ses membres (et un engagement de ce membre de céder) les actions TCS que ce dernier détient (ou détiendra du fait de l'exercice de Bons de Souscription)[6], soit un nombre total de 366 670 actions de la Société, pour un prix de 0,20 euro par action, avant le 31 décembre 2023 (sous réserve qu'une telle cession soit possible au regard de l'Offre si elle n'est pas clôturée à cette date) ou dans les trois jours ouvrés de la clôture de l'Offre.

L'Accord d'Investissement ne contient ainsi pas de clause qui pourrait remettre en cause le prix d'Offre. Le seul engagement d'acquisition ou de cession prévu par l'Accord d'Investissement fixe un prix pour l'action TCS de 0,20 euro, bien inférieur au prix de 1,63 euro offert dans le cadre de la présente Offre.

L'Accord d'Investissement prévoit par ailleurs la conclusion entre les membres du Concert d'un Pacte d'Actionnaires (tel que décrit au paragraphe 2.2 ci-après).

[6] Ainsi qu'indiqué dans l'Accord d'Investissement, ce membre ne peut, en raison de contraintes structurelles, détenir d'actions qui ne seraient pas admises sur un marché réglementé.

2.2 Accord relatif à l'Offre

L'Accord relatif à l'Offre a été conclu le 2 octobre 2023 entre la Société et les Initiateurs.

Cet accord prévoit un engagement de coopération entre la Société et les Initiateurs, notamment dans le cadre des travaux de l'expert indépendant, de la préparation de la documentation relative à l'Offre et de la réalisation de l'Offre.

Cet accord prévoit également que, pendant toute sa durée, la Société ne peut conclure d'accord de cession d'une quelconque de ses filiales ou activités sans l'accord de la majorité des Initiateurs (lequel ne peut être refusé que si les Initiateurs fournissent une solution financièrement équivalente).

Cet accord n'inclut aucune clause susceptible de remettre en cause la pertinence du prix de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

2.3 Pacte d'Actionnaires

Le Pacte d'Actionnaires a été signé le 18 octobre 2023 pour une durée de dix ans renouvelable entre les actionnaires, les obligataires, le fiduciaire et la Société. Il est entré en vigueur ce même jour, à l'exception de certaines stipulations qui, en raison du statut de société cotée de TCS, ont vocation à entrer en vigueur à l'issue du retrait obligatoire.

La Société conservera une gouvernance duale. A l'issue du retrait obligatoire, la composition du conseil d'administration pourrait être remaniée pour que la gouvernance corresponde davantage à celle d'une société non cotée, avec un conseil d'administration qui serait composé au plus de 5 membres, outre la Directrice Générale, ainsi que, si les conditions réglementaires sont satisfaites, un administrateur représentant les salariés.

Aux termes du Pacte d'Actionnaires, la Société s'engage, avec le soutien de conseils stratégiques, financiers ou juridiques, à accélérer sa revue stratégique, qui comprend notamment l'examen de différentes options pour ses branches d'activité et l'analyse de leur dépendance entre elles, en vue de la finaliser au plus tard le 31 juillet 2024. Les Parties s'engagent à coopérer de bonne foi pour organiser toute cession ou processus de sortie potentiels, conformément aux bonnes pratiques.

Le Pacte d'Actionnaires instaure des restrictions d'acquisition et de cession d'actions et d'Obligations Convertibles en Actions (ci-après « OCA ») TCS, avec un droit de première offre au bénéfice de chaque actionnaire détenant au moins 4% du capital social de la Société sur une base totalement diluée jusqu'au 31 juillet 2026. Sont prévus un droit de sortie conjointe totale des actionnaires et titulaires d'OCA, pouvant être actionné si un membre du Concert ou un tiers au Concert vient à détenir plus de 50% du capital social de la Société, et une obligation de sortie conjointe totale aux termes de laquelle des actionnaires détenant 80% du capital social peuvent forcer les autres actionnaires à céder leurs Actions et OCA en cas d'offre d'acquisition d'un tiers portant sur 100% du capital de la Société et des OCA (la majorité de 80% étant abaissée dans certaines conditions).

Par ailleurs, les Parties bénéficient es-qualités d'un droit d'anti-dilution en cas d'augmentation de capital ou de mise en place de prêts d'actionnaires.

Après étude du Pacte d'Actionnaires, nous concluons qu'il ne contient aucune clause pouvant s'apparenter à un complément de prix ou susceptible de remettre en cause la pertinence du prix de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires. La Société nous a indiqué que la revue stratégique et l'analyse de la dépendance entre activités avait été démarrée avec l'aide d'un conseil financier, dans l'objectif de financer l'exploitation du groupe et répondre à ses futurs besoins de liquidités.

3. Présentation de la Société et analyse de ses comptes

3.1 Présentation de la Société

Le groupe TCS, spécialisé dans la production d'effets visuels et d'animations pour le cinéma, les séries télévisées, la publicité et les jeux vidéo, est issu de la scission du groupe Technicolor intervenue en septembre 2022, entre :

- d'une part, TCS et ses filiales (le « Groupe TCS ») ; et
- d'autre part, la société Technicolor (et ses filiales), devenue Vantiva, recentrée sur l'activité Maison Connectée et Services DVD.

TCS exploite son activité de manière indépendante depuis le 27 septembre 2022 et est cotée depuis cette date sur le compartiment A puis B d'Euronext Paris. Sa capitalisation boursière s'établit à environ 40 millions d'euros. Les principaux détenteurs du capital sont les créanciers de la Société.

Le Groupe TCS s'est progressivement réorganisé autour de quatre lignes d'activité :

- MPC (Moving Pictures Company) : activités d'effets visuels pour films et séries ; les studios d'effets visuels allient l'art et la créativité à la technologie et à l'innovation avec une gamme complète de solutions (environnements, détails précis pour des personnages CGI[7])
- The Mill (Brand Experience & Advertising) : services d'effets visuels et d'animation (CGI et technologies immersives) pour la publicité et le marketing interactifs auprès de studios ou de clients corporate (grandes marques, agences et sociétés de production)
- Mikros Animation : conception et création d'histoires en animation CGI de haute qualité dans n'importe quel format et pour n'importe quel écran, pour séries et longs métrages
- Technicolor Games : création de contenu artistique et d'animation pour les jeux video

[7] CGI : Computer Generated Imagery (images générées par ordinateur).

Depuis la scission, le Groupe TCS a fait face à d'importantes difficultés opérationnelles et financières, qui l'ont conduit à annoncer dès le 15 novembre 2022, une baisse de l'EBITDA anticipé pour 2022 d'un niveau attendu le 1er août 2022 d'environ 120 à 130 millions à un niveau de 45 à 65 millions d'euros, ainsi qu'une prévision 2023 très significativement réduite par rapport aux prévisions communiquées le 1er août précédent.

La Société a annoncé le 30 novembre 2022 la mise en œuvre d'un programme de redressement dénommé Re*Imagined comprenant notamment la nomination d'un nouveau Directeur des Opérations, des actions de rétention et d'attraction des talents, l'amélioration des outils de suivi et des pratiques de travail ainsi que le renforcement progressif de la plate-forme mondiale avec l'unification de la plateforme de production en Inde et la facilitation de la mobilité des talents grâce à des logiciels dédiés.

Le Groupe a réalisé au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2022 un chiffre d'affaires consolidé de 784 millions d'euros et une perte de 99 millions d'euros.

En raison des difficultés financières rencontrées par TCS, une procédure de conciliation est intervenue entre janvier et mars 2023 qui a débouché sur l'homologation d'un protocole de conciliation le 27 mars 2023 précisant les principaux termes d'une restructuration financière incluant :

- un nouveau financement de l'ordre de 170 millions d'euros (net de commissions et d'OID[8]), dont 60 millions sous forme d'obligations convertibles et environ 110 millions de prêt dit New money ;
- le réaménagement de la dette existante :
  - les prêts à terme d'un montant total d'environ 620 M€ ont été, pour partie, convertis en actions nouvelles (30 M€) dans le cadre d'une augmentation de capital réservée et, pour partie, transformés en dette subordonnée (170 M€). Les modalités des prêts restants (prêts à terme non convertis pour 420 M€) ont été réaménagées ;
  - le crédit renouvelable (RCF pour 40 M€) a également été réaménagé.

Par ailleurs, 501 125 088 bons de souscription d'actions (BSA) ont été attribués aux prêteurs ayant contribué à l'apport du prêt New money (note d'opération de Technicolor Creative Studios approuvée par l'AMF le 2 mai 2023 sous le numéro d'approbation 23-139).

Il doit être rappelé que TCS a procédé à une réduction de capital le 31 mai 2023 (la Première Réduction de capital), par voie de réduction du nominal de chaque action de 0,5 euro à 0,01 euro, puis à un regroupement d'actions le 18 juillet 2023, sur la base d'une action nouvelle de 1 euro de nominal contre 100 anciennes de 0,01 euro de nominal, enfin, le 25 juillet 2023, à une réduction de capital par voie de réduction du nominal de l'action de 1 euro à 0,01 euro (la Deuxième Réduction de capital).

[8] OID : Original Issue Discount

A la suite du regroupement d'actions, le ratio de conversion des obligations convertibles (OCA) a été ajusté ; c'est désormais un nombre total maximum de 15 033 753 nouvelles actions ordinaires qui peuvent être émises après conversion des OCA. De même les BSA donneront droit à 5 011 256 nouvelles actions ordinaires de la Société. Il doit être précisé que ces ratio et parité n'ont pas été ajustés au titre de la Deuxième réduction de capital, conformément aux décisions de l'Assemblée Générale du 15 mai 2023.

TCS a publié, le 26 juillet 2023, un point sur l'activité du premier semestre 2023 : baisse du chiffre d'affaires du Groupe de -25,9% à taux courant à 302,7 millions d'euros et baisse de l'EBITDA ajusté après loyers à -15,7 millions d'euros.

La Société a enfin annoncé le 2 octobre 2023 que la double grève des scénaristes et des acteurs depuis mai 2023, qui a eu des répercussions importantes sur le carnet de commandes de MPC, combinée au ralentissement du marché des effets spéciaux publicitaires qui impacte The Mill, affecte le rythme de reprise de l'activité de la Société. Elle s'attend dès lors à ce que son rebond soit reporté d'un an.

Elle a, en conséquence, réévalué ses besoins futurs en liquidités et engagé des discussions avec certains de ses actionnaires et prêteurs et, dans le cadre de ce processus, a partagé avec eux des hypothèses prospectives, notamment l'estimation d'un EBITDA ajusté après loyers négatif en 2024 et inférieur à 100 millions d'euros en 2025.

La Société a par ailleurs indiqué dans ce communiqué qu'au-delà du premier apport de fonds de 30 millions d'euros effectué par les principaux actionnaires et prêteurs du groupe en octobre 2023, « *Technicolor Creative Studios a l'intention de rechercher à court terme d'autres options de financement auprès de diverses sources pour répondre à ses futurs besoins de liquidités. La Société entend également approfondir et accélérer sa revue stratégique annoncée en mars et juin 2023. Le déploiement du programme de transformation permettra par ailleurs d'optimiser davantage le fonds de roulement et de contrôler les sorties de liquidités afin d'assurer le niveau de trésorerie nécessaire au fonctionnement de la Société.* »

3.2 Analyse du marché

Nous avons eu accès à une analyse du marché réalisée par FTI Consulting (FTI) en novembre 2022 et une autre effectuée par Oliver Wyman (OW) en juin 2023.

L'étude FTI table sur une croissance plus modérée du marché de la production de films et séries (de l'ordre de 1% par an), que celle intervenue au cours de la période 2018-2021 (de l'ordre de 11% par an), les chaînes et plateformes rationalisant leurs coûts. Netflix a en particulier annoncé une stabilité de ses coûts de contenus à partir de 2022-2023.

Selon Oliver Wyman, le marché adressable (effets visuels sur Films et séries, Animation, Publicité et Jeux video) devrait croître d'un niveau de 21 milliards fin 2022 à 26 milliards en 2026, soit une croissance d'environ 6% par an, sous l'effet d'une demande croissante d'effets visuels, en particulier pour des expériences de réalité virtuelle / augmentée (environnement immersif, interactivité).

Sur le marché plus précis des effets visuels pour Films et séries et de l'Animation (marché global de l'ordre de 6 à 7 milliards de dollars selon les deux cabinets), la croissance attendue reste cependant soutenue à environ 6% à 8% par an sur la période 2022-2026, grâce à un marché porteur des effets visuels pour les longs métrages (cinéma + plateformes numériques).

Sur le marché de la publicité (de l'ordre de 32 milliards de dollars au total selon FTI, environ 11 milliards sur la partie effets visuels selon Oliver Wyman), la croissance devrait ralentir selon FTI, notamment dans la publicité traditionnelle (croissance de 1% attendue), en raison de la conjoncture économique morose qui s'annonce. Une croissance plus soutenue (entre 3% et 5%) devrait être observée sur les contenus de marque premium et sur le marketing d'expérience, avec une demande de formats numériques innovants (réalité augmentée, réalité virtuelle). OW prévoit sur ce marché une croissance un peu supérieure à 6% par an, sur la période 2022-2026.

Enfin, concernant les jeux video (marché des services externalisés d'art (Art services) pour les jeux vidéo estimé à plus de 3 milliards de dollars), le marché devrait croître d'environ 13 % par an entre 2022 et 2026, selon Oliver Wyman.

TCS se positionne sur les films à gros budget nécessitant des plans et des effets complexes, aux côtés d'acteurs (non cotés) tels que Dneg, Framestore, WetaFx et Industrial Light and Magic (ILM).

TCS est le seul acteur opérant sur les 4 marchés des Films et séries, de la Publicité, de l'Animation et des Jeux video. Parmi ses concurrents les plus proches, DNEG n'intervient pas dans la Publicité ni les Jeux video et Framestore n'intervient pas dans l'Animation ni les Jeux video. WetaFx et ILM interviennent essentiellement sur le marché du Film et séries, ILM opérant cependant également dans la Publicité. Keywords Studio (société cotée) n'exerce son activité que dans les Jeux video, depuis le service d'art (Art Services, seule activité de TCS dans les Jeux video) jusqu'au support aux joueurs en passant par le développement même des jeux (ce que TCS ne réalise pas).

Nous présentons ci-après une analyse SWOT de l'activité de TCS :

FORCES	FAIBLESSES
• Leader mondial dans la création de contenus basés sur la technologie • Grande créativité des talents, artistes numériques hautement qualifiés • Empreinte mondiale et présence auprès de tous les grands studios • Technologies et flux de travail offrant un avantage concurrentiel, offshoring en Inde	• Très fort endettement • Difficultés opérationnelles (notamment retards de livraison, modèle opérationnel à revoir) ayant conduit à des pertes significatives • Attrition des équipes, difficultés à retenir les talents • Structure de coûts élevée, difficulté à répondre à la pression sur les prix
OPPORTUNITES	**MENACES**
• Marché adressable important et en croissance, en lien notamment avec la croissance des plateformes de type Netflix, Amazon Prime et Disney+ • Expansion à l'international (Asie, marchés émergents) potentiellement à partir de la plateforme indienne • Exploration de nouvelles technologies de production, demande croissante de réalité virtuelle / augmentée	• Forte concurrence de startups ou studios de petite taille proposant des prix attractifs • Disruption à venir du fait de l'émergence de l'intelligence artificielle • Possible concurrence de Meta, Google, Microsoft (3D, video augmentée)

3.3 Analyse des comptes de la Société

La Société établit des comptes consolidés selon le référentiel IFRS au 31 décembre de chaque année.

Le compte de résultat consolidé simplifié est présenté ci-après :

M€	2021	2022
Chiffre d'affaires	**601**	**784**
Coût de l'activité	(495)	(716)
Marge brute	**106**	**68**
% Marge brute	*17,6%*	*8,7%*
Frais commerciaux et de marketing	(15)	(21)
Frais généraux et administratifs	(63)	(72)
Autres produits / charges		(1)
Pertes de valeur nettes sur actifs	(4)	(1)
Coûts de restructuration	(5)	(24)
EBIT	**20**	**(51)**
Marge d'EBIT	*3,3%*	*-6,5%*
Résultat financier	(21)	(39)
IS	(18)	(9)
RN des activités arrêtées ou en cours de cession	5	
RESULTAT NET	**(14)**	**(99)**

De l'EBIT à l'EBITDAal (EBITDA après loyers)

EBIT	**20**	**(51)**
Coût de restructuration	5	24
Amortissements des incorporels (PPA)	8	9
Autres éléments non récurrents	4	3
Impact IFRS 16	(6)	(10)
Amortissements et dépréciations	43	45
EBITDA aL	**75**	**20**
Marge d'EBITDA aL	*12,5%*	*2,6%*

Le chiffre d'affaires 2022 s'est établi à 784 M€, en croissance de 30% par rapport à 2021, année encore impactée par les effets de la crise sanitaire. Il est essentiellement porté par l'activité MPC, représentant près de la moitié du chiffre d'affaires à 375 M€, soit +55% par rapport à 2021. Cette forte croissance s'explique par la montée en puissance continue de la production de grands projets cinématographiques, ainsi que par l'augmentation des contributions de toutes les principales plateformes de streaming. Alors que Mikros Animation a vu son chiffre d'affaires augmenter de 79% entre 2021 et 2022 pour s'établir à 147 M€, The Mill, représentant plus de 30% du chiffre d'affaires, a connu un net ralentissement (-6%) dû notamment à une diminution des dépenses publicitaires des entreprises.

La marge brute est en baisse, passant de 17,6% à 8,7%, notamment en raison de la moindre absorption des coûts liés aux inefficacités opérationnelles.

Cette baisse couplée à l'augmentation des coûts de restructuration (à 24 M€), résultant principalement de la réorganisation de l'empreinte industrielle du Groupe et de la mise en œuvre du plan de transformation *Re*Imagined,* impacte directement l'EBIT, en perte de 51 M€ en 2022, malgré l'optimisation de la structure de coûts des frais généraux et administratifs.

L'EBITDA ajusté après loyers opérationnels (les loyers liés aux contrats de location financement ne sont pas retraités) pour l'exercice 2022 s'est élevé à 20 M€ contre 75 M€ pour l'exercice 2021, avec une marge en baisse de 12,5 % à 2,6 %. Cette baisse, notamment visible au 4ème trimestre 2022, s'explique principalement par les difficultés liées à la reprise de l'activité post-Covid et les problèmes opérationnels qui en découlent entraînant une augmentation des coûts. Elle est essentiellement due à l'activité MPC, qui a été impactée par des départs de talents clés, entraînant des retards de production, et à The Mill dont la marge a également diminué ; la marge de Mikros Animation, tirée par des ventes plus élevées, a, elle, augmenté.

La perte nette de la Société s'est élevée à 99 M€ en 2022 contre 14 M€ en 2021.

Comptes au 30 juin 2023

Compte de résultat consolidé

M€	S1 2022	S1 2023
Chiffre d'affaires	**409**	**303**
Coût de l'activité	(344)	(260)
Marge brute	**65**	**43**
% Marge brute	*15,9%*	*14,2%*
Frais commerciaux et de marketing	(10)	(6)
Frais généraux et administratifs	(31)	(72)
Autres produits / charges	(3)	(2)
Pertes de valeur nettes sur actifs	(1)	(2)
Coûts de restructuration	(1)	(14)
EBIT	**19**	**(54)**
Marge d'EBIT	*4,6%*	*-17,7%*
Résultat financier	(9)	72
IS	(15)	(6)
RN des activités arrêtées ou en cours de cession	0	1
RESULTAT NET	**(4)**	**13**

Détermination de l'EBITDA aL

EBIT	**19**	**(54)**
Coût de restructuration	1	14
Amortissements des incorporels (PPA)	4	4
Autres éléments non récurrents	4	4
Impact IFRS 16	(5)	(5)
Amortissements et dépréciations	20	22
EBITDA aL	**43**	**(16)**
Marge d'EBITDA aL	*10,5%*	*-5,1%*

Au 30 juin 2023, le chiffre d'affaires consolidé s'est élevé à 302,7 M€, en baisse de 25,9% à taux courant par rapport au 1er semestre 2022 (-24,3% à taux constant).

Cette baisse est notamment attribuable :

- à la réduction d'activité de MPC par rapport à un premier semestre 2022 élevé. La Société a indiqué dans son rapport semestriel d'activité que depuis le début du mois de mai 2023, elle a été directement impactée par la double grève des scénaristes et des acteurs à Hollywood, qui a eu des répercussions importantes sur le carnet de commandes de MPC ;
- à la baisse d'activité de The Mill en raison d'un environnement macroéconomique défavorable, avec un ralentissement des dépenses d'effets spéciaux pour le marché publicitaire.

L'EBITDA ajusté après loyers a diminué pour atteindre -15,7 millions d'euros (+43,2 M€ au 30 juin 2022). Cette diminution résulte principalement de la réduction de l'activité, en partie compensée par les mesures de réduction des coûts prises dans le cadre du programme Re*Imagined. L'EBIT, en perte de 53,6 M€, a par ailleurs été impacté par des coûts de restructuration de 13,5 M€ sur le semestre.

Le résultat financier s'est élevé à +72,2 millions d'euros (perte de 8,9 millions d'euros au premier semestre 2022) en raison du gain net de juste valeur sur les instruments de dette et de capitaux propres résultant du refinancement (+123 M€). Ce gain net de juste valeur sans impact cash, traduit au cas particulier, la baisse en juste valeur de la dette en raison d'une structure de financement différente et d'un risque de crédit plus élevé reflétant une probabilité de recouvrement de la dette plus faible. Le montant de la dette en valeur nominale est lui en augmentation (cf. structure bilantielle).

Le résultat net du Groupe s'est ainsi élevé à +13,0 millions d'euros (perte de 4,4 millions d'euros au premier semestre 2022) en raison du gain financier mentionné ci-dessus.

La Société a indiqué dans son rapport d'activité semestriel 2023 que du fait de l'environnement difficile qui affecte le rythme de reprise de son activité, elle s'attend à ce que son rebond soit reporté d'un an.

Elle a publié, dans ce contexte, les hypothèses prospectives suivantes :

- Pour le 2è semestre 2023 : contraction du chiffre d'affaires et baisse de l'EBITDA ajusté après loyers d'environ 40 millions d'euros par rapport au premier semestre 2023 ;
- Pour 2024 : année de transition avec un redressement progressif de l'activité au premier semestre, qui se matérialisera dans le chiffre d'affaires du second semestre et un EBITDA ajusté après loyers qui restera négatif ;
- Pour 2025 : fort rebond du chiffre d'affaires et retour à une rentabilité normalisée, l'EBITDA ajusté après loyers ne devant pas dépasser 100 millions d'euros.

Structure bilantielle

Le bilan consolidé simplifié de la Société est présenté ci-après :

M€	2021	2022	1er semestre 2023
Ecarts d'acquisition	188	190	190
Immobilisations incorporelles	96	88	81
Immobilisations corporelles	46	55	58
Droits d'utilisation	117	138	125
Immobilisations financières	15	17	17
Autres	33	15	16
Actif immobilisé	**495**	**503**	**487**
Créances clients et divers	137	163	114
Autres actifs courants	38	35	40
Dettes fournisseurs (hors immo)	(40)	(59)	(47)
Dettes fiscales et sociales	(90)	(55)	(61)
Passifs sur contrat client	(78)	(81)	(32)
Autres dettes	(70)	(44)	(37)
BFR	**(103)**	**(41)**	**(23)**
Actifs destinés à être cédés	2	1	2
Autres actifs financiers courants	181	4	5
Dettes de loyers	(134)	(165)	(160)
Provisions R&C	(9)	(16)	(16)
Emprunts et dettes financières	(217)	(611)	(510)
Disponibilités	12	38	59
Endettement net	**(205)**	**(573)**	**(451)**
CAPITAUX PROPRES	**227**	**(287)**	**(156)**
Participations ne donnant pas le contrôle	(1)	(1)	(1)
CAPITAUX PROPRES - Part du groupe	**227**	**(288)**	**(157)**

Au 30 juin 2023, les écarts d'acquisition proviennent des acquisitions réalisées par les activités MPC pour 127 M€, Mikros Animation pour 39 M€ et The Mill pour 24 M€.

Les immobilisations incorporelles sont essentiellement composées de marque pour 26 M€ (notamment la marque The Mill), de relations contractuelles avec les clients acquises dans le cadre de regroupements d'entreprises pour 36 M€.

Les immobilisations corporelles correspondent à des ordinateurs, des équipements informatiques et des rénovations locatives.

Les droits d'utilisation correspondent principalement aux locations de bureaux et aux baux immobiliers. La dette de loyers de 160 M€ au 30 juin 2023 intègre une dette de 22,6 M€ au titre des locations financement.

La Société dispose au 30 juin d'une trésorerie de 59 M€ (38 M€ au 31 décembre 2022).

A cette date, la dette financière brute (hors dettes de loyers) s'élève à 783 M€ en nominal (663 M€ au 31 décembre 2022) et à 510 M€ en IFRS (611 M€ au 31 décembre 2022).

Cette dette comprend, de la dette la plus senior à la plus junior, en nominal :

- 120 M€ au titre des prêts à terme Nouveau Financement (Prêt à Terme New Money) et 63 M€ d'obligations convertibles en actions TCS (OCA New Money) ;
- 420 M€ au titre des prêts à terme restructurés (Prêts à Terme Réaménagés) ;
- 170 M€ de dette subordonnée ;
- 11 millions d'intérêts (y compris intérêts capitalisés).

Il existe par ailleurs au 30 juin 2023, une ligne de 40 M€ de crédit renouvelable non tirée à cette date (RCF Réaménagé), de même rang que les Prêts à Terme New Money.

Les prêteurs New Money se sont vu attribuer 501,1 millions de bons de souscription d'actions (les BSA), exerçables entre le 1er septembre et le 31 décembre 2023, et pouvant conduire à émettre 5 011 256 actions pour un prix d'exercice global de 50 K€. Nous comprenons que les détenteurs de BSA ont l'intention de les exercer.

Les obligations (les OCA) sont convertibles en 15 033 752 actions, à raison d'une action pour 20 obligations. Elles sont ainsi très en-dehors de la monnaie.

Les prêts à terme restructurés sont de deuxième rang, juniors par rapport aux prêts à terme Nouveau Financement, aux obligations convertibles et au crédit renouvelable, mais seniors par rapport à la dette subordonnée.

Les prêteurs au titre des Prêts à Terme New Money, du RCF Réaménagé et des Prêts à Terme Réaménagés ainsi que les détenteurs d'OCA New Money bénéficient de garanties, de certaines filiales du Groupe (les "Garants") et de nantissements (i) sur les actions des principales filiales du Groupe (autres que Tech 6 et Mikros Image), (ii) sur les créances financières intra-groupe (iii) sur les principaux comptes de cash pooling du Groupe (iv) et sur tous les actifs des Garants (à l'exception des Garants français).

Ils bénéficient également de garanties de deux fiducies-sûreté sur les titres de Tech 6 (filiale de tête de l'organigramme) et de Mikros Image dans les conditions décrites en note 7.2.1.2 de l'annexe des comptes semestriels 2023.

Tous les produits reçus dans le cadre de ces sûretés, y compris les deux fiducies-sûretés susmentionnées (après paiement des coûts), seront imputés (i) d'abord, sur les montants impayés dus aux prêteurs des Prêts à Terme New Money, aux détenteurs d'OCA New Money et aux prêteurs du RCF Réaménagé, à parts égales, (ii) ensuite, sur les montants impayés dus aux prêteurs des Prêts à Terme Réaménagés et (iii) enfin aux créanciers de la dette subordonnée.

La dette subordonnée est remboursable avant toute distribution de dividendes et avant tout rachat ou remboursement d'actions ordinaires, mais après le remboursement de toute autre dette.

Sa maturité peut être étendue indéfiniment à la demande de la Société et elle n'est remboursable obligatoirement qu'en cas de changement de contrôle, de cession de la totalité ou d'une partie substantielle des actifs de la Société et ses filiales ou en cas de liquidation de la Société[9]. Elle peut être déclarée exigible par anticipation, en tout ou partie, par les créanciers représentant plus de 50,01% de la dette subordonnée, en cas d'émission de titres ou autres instruments ayant le même rang que la dette subordonnée (à l'exception des titres ou instruments remplaçant ou refinançant en totalité la dette subordonnée) ou en cas de prononcé de l'exigibilité anticipée des Prêts à Terme New Money, des OCA New Money, du RCF Réaménagé ou des Prêts à Terme Réaménagés.

Le tableau suivant synthétise les dettes et leurs principales caractéristiques au 30 juin 2023 (pour une information plus détaillée, se reporter à la note 7.2.1 de l'annexe des comptes au 30 juin 2023) :

au 30 juin 2023 (M€)	Devise	Nominal	IFRS	Type de taux	Taux d'intérêt				modalités de remboursement	Maturité
					cash	"PIK"	total nominal (1)	effectif (1)		
"New Money Term Loans"	€ / $	120	122	Variable	4,20%	11,50%	15,70%	15,10%	in fine	31/07/2026
"Restated Term Loans"	€ / $	420	331	Variable	4,47%	5,63%	10,10%	18,42%	in fine	15/09/2026
Sous-total prêt à terme		**539**	**452**		**4,41%**	**6,93%**	**11,34%**	**17,53%**		
Obligations convertibles	€	63	41	Fixe	0,75%		0,75%	14,65%	in fine	31/07/2026
intérêts "PIK" courus	€ / $	10	10							
Intérêts courus	€ / $	2	3							
Total dette senior		**614**	**507**		**3,95%**	**6,08%**	**10,03%**	**16,84%**		
Dette subordonnée	€ / $	170	3	Fixe		0,50%	0,50%	48,75%		08/06/2033 (2)
TOTAL		**783**	**510**		**3,09%**	**4,87%**	**7,96%**	**17,03%**		

(1) taux au 30 juin 2023

(1) la maturité peut être prolongée à la demande de l'emprunteur pour des périodes de 2 années

Source : TCS, sur la base des comptes semestriels 2023

L'écart de valeur entre la dette en nominal et la dette IFRS (environ 274 M€) provient essentiellement :

- de la dette subordonnée : 170 M€ en nominal et 3 M€ en IFRS. L'évaluation IFRS tient compte du faible taux d'intérêt (0,5% capitalisé), du risque de crédit de l'émetteur (CCC) et du risque lié à l'instrument qui est très junior dans la cascade de priorité ;
- des prêts restructurés (taux d'intérêts cash de 4,5% et intérêts capitalisés à 5,6%, soit un total de 10,1%) : écart de l'ordre de 87 M€ entre nominal et juste valeur IFRS ;
- des obligations convertibles dont une partie est comptabilisée en capitaux propres (à hauteur de 20 M€).

Rappelons que la juste valeur d'une dette est déterminée par actualisation de flux (commissions, intérêts, remboursements…) à un taux qui reflète le risque de crédit de l'émetteur de la dette et/ou le risque lié à l'instrument évalué.

[9] Le contrat de dette subordonnée contient également une obligation de « best effort » de négocier les termes et conditions d'actions de préférence dans lesquelles la dette subordonnée pourrait être convertie à la demande de la Société, cette conversion étant par ailleurs conditionnée à l'obtention de l'accord des autres parties à l'Intercreditor agreement (ICA) et des porteurs d'OCA pour apporter à l'ICA et aux termes et conditions des OCA les modifications nécessaires à la mise en place de ces actions de préférence.

Ainsi lorsqu'un émetteur a conclu une dette dans des conditions favorables par rapport à son risque de crédit, la juste valeur de la dette est inférieure à sa valeur nominale ; au contraire lorsqu'il a conclu une dette à des conditions plus dégradées que celles de son risque de crédit, la juste valeur de la dette est supérieure à sa valeur nominale. Dans les cas habituels, où le taux d'emprunt reflète le risque de crédit de l'émetteur, la juste valeur de la dette est proche de son nominal.

Au cas particulier, la juste valeur de la dette, et notamment celle de la dette subordonnée, est très inférieure à sa valeur nominale, non pas grâce à une bonne négociation par la Société de sa dette avec ses créanciers, mais parce que les créanciers ont été contraints de participer à une restructuration de la dette suite à la procédure de conciliation devant le Tribunal de commerce, et parce que le risque de crédit de la Société est très dégradé.
La juste valeur de chaque instrument a été déterminée par actualisation des flux à un taux établi sur la base de la courbe Zéro coupon à la date d'émission de l'instrument, majoré d'un spread de 3700 points de base pour la dette subordonnée, 1800 points de base pour les prêts restructurés et 1000 points de base pour les instruments New Money. Les taux d'actualisation utilisés pour actualiser les flux liés à la dette sont ainsi compris entre environ 13% pour la dette New Money, 21% pour la dette restructurée et 40% pour la dette subordonnée.

Dans les conditions opérationnelles et financières difficiles dans lesquelles opère la Société, la juste valeur de la dette reflète le risque de crédit actuel de la Société, notée CCC (Extrêmement spéculatif). En cas de liquidation ou de changement de contrôle, la dette deviendrait exigible, en valeur nominale, selon l'ordre de priorité de chacun des créanciers rappelé ci-dessus.

Au cours du troisième trimestre 2023, la ligne RCF a été tirée à hauteur de 40 M€. Dans le contexte de difficultés opérationnelles et financières de la Société, les prêteurs au titre des Prêts à Terme New Money, du RCF Réaménagé et des Prêts à Terme Réaménagés ainsi que les porteurs d'OCA New Money ont accepté de transformer la charge d'intérêts cash de l'ensemble des instruments de dette en intérêts PIK (Payment in Kind, i.e capitalisés) jusqu'à la fin 2024, pour un montant d'environ 48 millions d'euros. En outre, le 19 octobre 2023, les principaux actionnaires et prêteurs de la Société ont accepté d'injecter 30 millions d'euros supplémentaires garantis par les mêmes garanties et sûretés que les Prêts à Terme New Money et portant intérêts capitalisés jusqu'au 31 décembre 2024 puis intérêts en numéraire après cette date.

Entre le 31 juillet et le 15 septembre 2026, la Société devra rembourser un montant total de 862,5 M€ (nominal majoré des intérêts capitalisés, y compris obligations convertibles et apport supplémentaire de 30 millions d'euros intervenu en octobre 2023).

Face à ces échéances, la Société a l'intention de rechercher à court-terme, au-delà de l'apport supplémentaire de 30 millions d'euros susmentionné, d'autres options de financement auprès de diverses sources pour répondre à ses futurs besoins de liquidités. La Société entend également approfondir et accélérer sa revue stratégique annoncée en mars et juin 2023.

Les capitaux propres du groupe sont négatifs en 2022 suite à la scission de Technicolor en Vantiva d'une part et TCS d'autre part, et restent négatifs à hauteur de 157 M€ au 30 juin 2023, malgré l'amélioration liée à l'augmentation de capital réservée de 30M€ et au gain relatif au refinancement de la dette comptabilisé en capitaux propres pour 86 M€.

La Société bénéficie au 31 décembre 2022 de déficits ordinaires de 269 M€ euros liés aux pertes fiscales réalisées au cours d'exercices antérieurs.

Capital

Le capital de la Société est composé au 30 septembre 2023 de 25 511 822 actions de nominal 0,01 euro.

La Société a également émis 300 675 053 obligations convertibles en actions de la Société (pouvant donner lieu à l'émission de 15 033 752 actions) et 501 125 088 bons de souscription d'actions exerçables entre le 1er septembre et le 31 décembre 2023 et pouvant donner lieu à émission de 5 011 256 actions

Il doit être rappelé que le capital de la Société a fait l'objet de plusieurs opérations :

- réduction du nominal de l'action de 0,50 à 0,01 euro le 31 mai 2023 (Première Réduction de capital) ;
- augmentation de capital réservée le 8 juin 2023 (émission de 2 004 500 355 actions ordinaires à 0,014966323 euro par action, soit 20 045 003 actions au prix de 1,4966323 euro suite aux deux opérations suivantes) ;
- regroupement d'actions le 18 juillet 2023, sur la base d'une action nouvelle de 1 euro de nominal contre 100 anciennes de 0,01 euro de nominal ;
- réduction du nominal de l'action de 1 euro à 0,01 euro le 25 juillet 2023 (Deuxième Réduction de capital).

Actionnariat

Au 2 octobre 2023, la répartition du capital et des droits de vote est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions qui résulterait de l'exercice des BSA	Nombre d'actions qui résulterait de la conversion des OC	% du capital et des droits de votes sur une base pleinement diluée
Fonds gérés ou conseillés par Angelo Gordon & Co., L.P.	*796 715*	*3,12%*	*0*	*9 818 202*	*23,30%*
Fonds gérés ou conseillés par Bain Capital Credit, L.P.	*1 965 613*	*7,70%*	*0*	*0*	*4,31%*
Fonds gérés ou conseillés par Barings (U.K.) Limited	*1 291 447*	*5,06%*	*0*	*0*	*2,83%*
Fonds gérés ou conseillés par Baring Asset Management Limited	*2 689 102*	*10,54%*	*1 152 322*	*0*	*8,43%*
Fonds gérés ou conseillés par Baring International Investment Limited	*668 248*	*2,62%*	*232 515*	*0*	*1,98%*
Barclays Bank PLC*	*108 795*	*0,43%*	*81 840*	*0*	*0,42%*
Barclays Bank Ireland PLC	*0*	*0,00%*	*0*	*58 188*	*0,13%*
Bpifrance Participations	*749 685*	*2,94%*	*73 304*	*1 173 766*	*4,38%*
Fonds gérés ou conseillés par Briarwood Chase Management LLC	*355 674*	*1,39%*	*10 996*	*1 477 971*	*4,05%*
Burlington Loan Management DAC	*0*	*0,00%*	*14 661*	*0*	*0,03%*
Fonds gérés ou conseillés par CELF Advisors LLP	*870 082*	*3,41%*	*186 928*	*0*	*2,32%*
Fonds gérés ou conseillés par Credit Suisse Asset Management, LLC*	*2 875 137*	*11,27%*	*791 189*	*0*	*8,05%*
Fonds gérés ou conseillés par Credit Suisse Asset Management Limited*	*780 684*	*3,06%*	*30 985*	*0*	*1,78%*
Credit Suisse International	*328 466*	*1,29%*	*0*	*0*	*0,72%*
Glasswort S.à r.l. (Farallon)	*2 546 280*	*9,98%*	*763 198*	*0*	*7,26%*
Fonds gérés ou conseillés par ICG Alternative Investment Limited	*577 306*	*2,26%*	*126 253*	*0*	*1,54%*
Fonds gérés ou conseillés par Intermediate Capital Managers Limited	*90 631*	*0,36%*	*9 776*		*0,22%*
Aldermanbury Investments Limited	*67 143*	*0,26%*	*27 713*	*0*	*0,21%*
Morgan Stanley & Co. International PLC	*182 480*	*0,72%*	*41 431*	*0*	*0,49%*
Fonds gérés ou conseillés par Pacific Investment Management Company LLC	*2 498 327*	*9,79%*	*567 231*	*0*	*6,73%*
Fonds gérés ou conseillés par Sculptor Capital LP	*2 559 322*	*10,03%*	*900 914*	*0*	*7,60%*
Fonds gérés ou conseillés par Sculptor Europe Loan Management Limited	*276 218*	*1,08%*	*0*	*0*	*0,61%*
Vantiva	*1 913 386*	*7,50%*	*0*	*2 505 625*	*9,70%*
Sous total Concert	***24 190 741***	***94,82%***	***5 011 256***	***15 033 752***	***97,10%***
Flottant	*1 321 081*	*5,18%*	*0*	*0*	*2,90%*
Total	**25 511 822**	**100%**	**5 011 256**	**15 033 752**	**100%**

Il doit être noté que sont intégrés au flottant, certains créanciers actionnaires non membres du Concert, à hauteur de 1,6% du capital.

4. Evaluation de l'action Technicolor Creative Studios

4.1 Méthodes et paramètres d'évaluation de la Société

Nous avons procédé à notre propre évaluation de la société TCS conformément à la recommandation de l'AMF DOC-2006-15 du 28 septembre 2006, modifiée le 10 février 2020, pour apprécier le prix de 1,63 € offert par action. Cette évaluation repose sur une approche multicritère qui comprend la mise en œuvre de méthodes d'évaluation et l'examen de références de valorisation.

La difficulté principale que nous avons rencontrée est liée à la situation délicate dans laquelle se trouve la Société. Elle est confrontée à un endettement important (783 millions d'euros en nominal au 30 juin 2023, 842 M€ au 30 septembre 2023). Son plan d'affaires prévoit pour la fin 2023 et l'année 2024 des flux de trésorerie négatifs qui ne sont pas aujourd'hui financés. Elle doit par ailleurs rembourser une partie significative de sa dette majorée des intérêts capitalisés pour un montant de 863 M€ au 3è trimestre 2026. Nous observons que les commissaires aux comptes de la Société ont dans leur rapport sur les comptes au 30 juin 2023 attiré « *l'attention sur l'incertitude relative à la continuité d'exploitation décrite dans la note « 1.1.2 Grève des scénaristes et des acteurs, retrait de cotation et continuité d'exploitation » de l'annexe aux comptes consolidés semestriels condensés.* ».

Nous n'avons pas retenu de scénario de liquidation. En effet, en l'absence d'actif (tangible ou intangible) cessible indépendamment de l'activité, le scénario serait celui d'une vente rapide des activités. Il serait ainsi nécessairement plus défavorable à l'actionnaire que celui d'une poursuite de l'exploitation, la vente rapide impliquant des décotes significatives de cession, ainsi que des frais de fermeture.

Nous avons retenu un scénario de poursuite de l'exploitation, en prenant pour hypothèse que la Société trouverait les financements nécessaires pour parvenir à l'équilibre d'exploitation (courant 2025 selon le plan d'affaires), sans être en mesure cependant de rembourser la dette accumulée.

La revue stratégique que mène la Société, comme indiqué au paragraphe 2.3 ci-dessus, pourrait déboucher sur des opérations de M&A futures[10], lui permettant, parmi d'autres options de financement, de faire face à ses futurs besoins de liquidité[11]. Le scénario de poursuite de l'exploitation que nous retenons conduit à évaluer l'activité du groupe (exercée à travers ses 4 divisions) en juste valeur. Une éventuelle cession d'activité (de division) à sa juste valeur ne devrait pas avoir d'incidence significative sur la valeur globale (réduction à la fois de la valeur d'entreprise et de l'endettement à raison du prix de cession de l'activité).

[10] La Société nous a toutefois confirmé qu'elle n'avait pas reçu, à ce stade, d'offre écrite ou de lettre d'intention pour un quelconque de ses actifs ou activités.

[11] La Société a entrepris la recherche de différentes options de financement auprès de diverses sources.

Concernant la dette, nous l'avons retenue pour son montant nominal, ainsi qu'expliqué au paragraphe 4.1.3 ci-après, avec une analyse particulière de la dette subordonnée. Celle-ci, du fait de sa durée indéterminée et de son faible coût, se rapproche économiquement de la catégorie des fonds propres, même si elle est plus senior que l'action ordinaire. Le contrat de dette subordonnée contient une clause aux termes de laquelle les créanciers de la dette subordonnée se sont engagés, « *on a best effort basis only* », à négocier les termes et conditions d'actions de préférence dans lesquelles la Société pourrait, après son retrait de la cote, demander à ce que la dette subordonnée soit convertie, à condition toutefois que les autres parties à la convention intercréanciers et à la documentation de financement (notamment les porteurs d'OCA New Money) aient donné leur accord aux modifications de la convention intercréanciers et des documents de financement (notamment les termes et conditions des OCA) qui s'avèreraient nécessaires pour permettre une telle conversion. Nous avons envisagé de retenir un scénario de conversion de la dette subordonnée en capital, que nous n'avons finalement pas retenu car il faisait intervenir trop d'hypothèses en l'absence de conditions (et notamment de prix de conversion) stipulées dans le contrat. Les quelques simulations[12] que nous avons effectuées ne remettent cependant pas en cause le prix d'Offre (la valeur restant négative dans la plupart des hypothèses de notre analyse de sensibilité).

4.1.1 Références et méthodes d'évaluation écartées

Après étude, nous avons écarté les références et méthodes suivantes :

Référence à l'actif net comptable

Cette référence reflète les pertes passées mais pas les ambitions de performance future.

A titre d'information, les capitaux propres consolidés part du groupe s'établissent au 30 juin 2023 à -157 M€. La valeur comptable par action s'élève ainsi à -6,15 euros (-5,14 euros sur une base diluée).

Méthode de l'actif net réévalué

Cette méthode consiste à réévaluer les actifs et passifs de la Société afin d'en extérioriser les plus ou moins-values latentes. Nous n'avons pas retenu cette méthode, en l'absence d'actifs tangibles à réévaluer. La valeur des goodwills et éléments incorporels est mieux représentée par une actualisation de flux de trésorerie futurs mise en œuvre par ailleurs.

Méthode des multiples observés sur des transactions intervenues dans le secteur

Cette méthode consiste à appliquer les multiples issus d'un échantillon de sociétés cibles de transactions intervenues dans le même secteur d'activité, aux agrégats de la Société.

[12] Simulations effectuées avec des prix de conversion (i) de 0,20€, prix offert à un des membres du Concert, (ii) de 1,50€, prix de la dernière augmentation de capital réservée, (iii) de 1,63€, prix d'Offre.

Nous n'avons pas identifié de transaction sectorielle récente pour laquelle des éléments publics sont disponibles.

Méthode du rendement du dividende

Nous ne retenons pas cette méthode, la Société n'étant pas en situation de verser des dividendes compte tenu de sa situation financière.

Les termes et conditions des principaux emprunts contiennent d'ailleurs des clauses restreignant fortement la capacité de la Société à déclarer ou à payer des dividendes.

4.1.2 Références et méthodes d'évaluation retenues

Nous avons retenu les méthodes et références suivantes :

Cours de bourse (à titre principal)

Malgré le très faible flottant et la liquidité restreinte du titre, le cours de bourse reste un point de référence pour l'actionnaire minoritaire.

Référence aux transactions récentes sur le titre (à titre principal)

Nous avons étudié les conditions de l'augmentation de capital réservée intervenue le 8 juin dernier au prix de 1,50 euro par action TCS.

Nous présentons également, à titre d'information, le prix proposé dans l'Accord d'Investissement pour le rachat par les membres du Concert de la participation dans TCS détenue par l'un d'entre eux.

Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (DCF) (à titre principal)

Cette méthode consiste, sur la base du plan d'affaires de la Société, à actualiser les flux de trésorerie prévisionnels à un taux reflétant le niveau de rentabilité attendu par le marché à l'égard de cette société. Cette méthode tient compte d'une valeur dite terminale reflétant la rentabilité et la croissance normative de la Société en fin de plan.

Cette méthode permet de prendre en compte les perspectives de développement de la Société à moyen-terme, et au cas particulier, les effets du plan Re*Imagined.

Méthode des multiples de sociétés comparables cotées (à titre d'information)

Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats de la société évaluée les multiples boursiers observés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes notamment d'activité, de taille, de rentabilité et de perspectives de croissance.

Cette méthode n'est retenue qu'à titre d'information. En effet, il n'existe pas de sociétés cotées comparables à TCS tant en termes de taille que d'activité et de répartition géographique.

Nous avons retenu deux échantillons de sociétés, un premier échantillon de sociétés à l'activité différente mais exerçant dans les mêmes secteurs et plutôt clientes que concurrentes de TCS (cinéma, télévision, jeux vidéo), un second échantillon de sociétés de services professionnels dont le business model fondé sur la facturation de prestations BtoB s'approche du modèle de TCS sans cependant requérir la même intensité capitalistique.

4.1.3 Données de référence de la Société

Nombre de titres

Le capital de la Société est composé de 25 511 822 actions en circulation au 30 septembre 2023.

La Société a émis 501 125 088 bons de souscription d'actions (les BSA), donnant droit à 5 011 256 actions. Dans la mesure où le prix d'exercice de ces bons (0,01 € par action nouvelle) est inférieur au prix de l'Offre, nous considérons que ces BSA dont le prix d'exercice global s'établit à 50 K€ et dont la période d'exercice court jusqu'au 31 décembre 2023, seront exercés.

Nous n'avons pas pris en compte dans le nombre de titres la conversion des OCA, largement en-dehors de la monnaie. Nous avons retenu les OCA dans la dette financière nette.

Nous retenons dans nos travaux un nombre de 30 523 078 actions.

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

Nous n'avons pas retenu la juste valeur de la dette qui ne reflète que le risque de crédit actuel de la Société, qui est notée CCC (Extrêmement spéculatif), et le soutien apporté par ses créanciers dans le contexte de sa restructuration financière[13]. Dans le cadre de nos travaux, nous nous sommes placés dans la perspective de la continuité de l'exploitation de la Société et d'une amélioration significative de ses performances et de son risque de crédit.

Nous rappelons par ailleurs qu'en cas de liquidation ou de changement de contrôle, la dette deviendrait exigible, en valeur nominale, selon l'ordre de priorité de chacun des créanciers.

[13] Dans ce contexte, comme indiqué au paragraphe 3.3 ci-dessus, les taux d'actualisation utilisés pour déterminer la juste valeur de la dette se situent entre 13% et 40%, très supérieurs au taux retenu dans la méthode DCF (cf. paragraphe 4.4.2 ci-après). Il ne nous paraîtrait pas pertinent de déterminer une valeur de l'action à partir d'une valeur d'entreprise obtenue par actualisation de flux à un taux significativement inférieur à celui retenu pour actualiser les flux de la dette.

Pour toutes ces raisons, nous avons retenu la dette en valeur nominale, tout en reconnaissant que la valeur de la dette subordonnée était proche de zéro tant que la valeur de l'action ressortait dans des zones négatives.

Pour être complet, considérant qu'une partie significative de la dette et des intérêts capitalisés devait être remboursée au 3è trimestre 2026, nous présentons, à titre d'information, une valeur de dette correspondant à une actualisation des flux de la dette (intérêts cash, intérêts capitalisés et remboursements) au taux retenu dans notre analyse DCF.

L'ajustement permettant le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est déterminé au 30 septembre 2023 à partir des données communiquées par la Société.

Il intègre les principaux éléments suivants :

- (+) le montant nominal des dettes financières pour 842,2 M€ au 30 septembre 2023. Par rapport au 30 juin 2023, il intègre le RCF tiré et les intérêts courus et capitalisés PIK ;
- (+) la dette de loyers correspondant aux locations financement pour 18,6 M€ (22,6 M€ au 30 juin 2023) ;
- (+) le montant des intérêts minoritaires pour 0,9 M€.

Et venant en diminution de l'endettement :

- (-) la trésorerie au 30 septembre 2023, soit 45,6 M€ (58,9 M€ au 30 juin 2023) ;
- (-) la valeur des actifs à céder pour 1,6 M€ ;
- (-) la trésorerie issue de l'exercice théorique des BSA pour 0,1 M€ ;
- (-) la valeur des déficits fiscaux actualisés pour 35,2 M€.

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres correspond à une dette nette de 779,1 millions d'euros (incluant la dette subordonnée pour 170 M€).

Toute évaluation conduisant à une valeur d'entreprise inférieure à ce montant de dette nette conduira ainsi à une valeur négative de l'action.

A titre d'information, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres s'établit à -643,5 M€ en retenant la dette financière à la valeur actualisée de ses flux (intérêts et remboursements aux dates d'échéance prévues à ce jour) au taux utilisé dans la méthode DCF (vs. -779,1 M€ avec la dette financière en valeur nominale).

Concernant la méthode des comparables boursiers, mise en œuvre à titre d'information, nous avons dû utiliser les consensus 2025 pour établir des multiples applicables à des agrégats (EBITDA ajusté des loyers et EBIT) positifs de la Société (les agrégats de la Société sont négatifs en 2023 et 2024). Nous avons dans ce contexte augmenté la dette nette à hauteur des flux de trésorerie négatifs actualisés du 4è trimestre 2023 et de l'année 2024.

4.2 Référence au cours de bourse de TCS

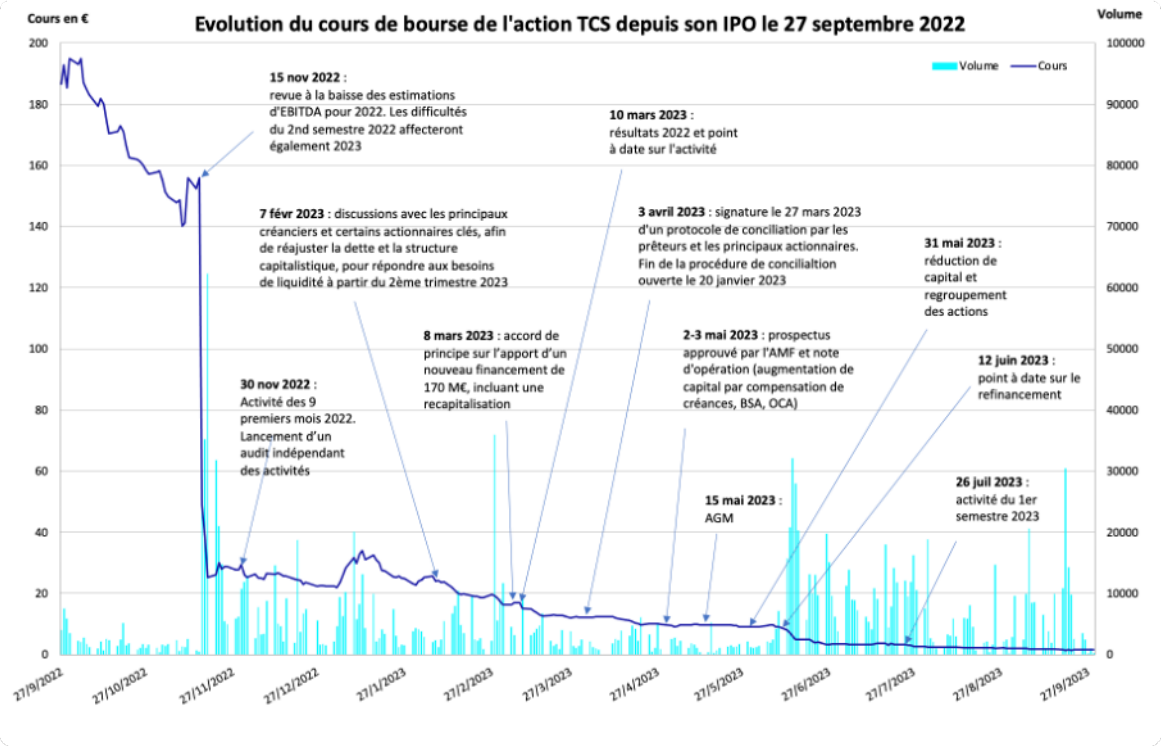
Les titres de la Société sont cotés sur le compartiment B d'Euronext Paris.

Nous avons étudié le cours de TCS depuis l'introduction en bourse de la Société le 27 septembre 2022 jusqu'à la date de publication de son communiqué du 2 octobre 2023 annonçant la présente Offre au prix de 1,63 euro par action.

A cette date, les taux de rotation du capital et du flottant depuis la cotation des actions nouvelles, post regroupement intervenu le 18 juillet 2023, s'établissent respectivement à 1,4% et 38,7%. Compte tenu du faible flottant et des faibles montants échangés chaque jour (entre 0 et 48 K€ depuis le 18 juillet dernier), le titre apparaît peu liquide. Nous le retenons cependant à titre principal car il constitue un point de référence pour l'actionnaire minoritaire.

Liquidité - 29/09/2023	en milliers
Moyenne volume 20 jours	7,4
Moyenne volume 60 jours	6,8
Moyenne volume 120 jours	6,4
Somme volume 1 an	1 526
NOSH	25 512
Flottant	3,6%
Rotation du capital depuis le 18/07/2023	1,4%
Rotation du flottant depuis le 18/07/2023	38,7%

Le graphique suivant montre l'évolution du cours de bourse du titre depuis l'introduction en bourse :



Lors de l'introduction en bourse de la Société, le 27 septembre 2022, le prix de référence technique avait été fixé à 1,9539 euro par action, équivalant, après l'opération de regroupement d'actions intervenue le 18 juillet 2023 (1 action nouvelle pour 100 anciennes), à 195,39 euros par action.

Pour davantage de clarté, les données ont été, dans le présent rapport, ajustées de l'opération de regroupement d'actions.

Le premier jour de cotation, le titre a clôturé à 186,54 € avant de remonter à 195 € le 30 septembre 2022 (son point le plus haut depuis l'IPO). Il a ensuite diminué jusqu'au 9 novembre 2022 à 140,20 €, puis progressé entre le 9 et le 15 novembre 2022 à 156 €.

Le profit warning du 15 novembre 2022, annonçant une baisse significative des estimations d'EBITDA pour 2022 et 2023, a entraîné une forte chute du cours (-68% dès le lendemain de l'annonce), réduit à 26 € le 21 novembre 2022 (-87% par rapport au cours d'introduction en bourse).

Le cours va ensuite évoluer entre 27,70 € et 30 € jusqu'au 30 novembre 2022, date d'annonce des résultats des neufs premiers mois de l'année 2022 et du lancement d'un audit indépendant des activités du groupe. Le titre va progressivement diminuer jusqu'au 3 janvier 2023 pour atteindre 22 € avant de rebondir légèrement jusqu'à 34 € le 12 janvier 2023.

Le cours va alors s'inscrire dans une tendance baissière constante :

- variant entre 31 € et 22,76 €, pour atteindre 24,1 € le 7 février 2023, date de l'annonce de discussions avec les principaux créanciers et certains actionnaires clés, afin de réajuster la dette et la structure capitalistique, pour répondre aux besoins de liquidité à partir du 2ème trimestre 2023 ;
- le 8 mars 2023, le cours atteint 16,96 €. Malgré l'annonce de l'accord de principe sur l'apport d'un nouveau financement de 170 M€ (incluant une recapitalisation), le cours poursuit sa chute pour atteindre 7,99 € le 12 juin 2023 ;
- après l'annonce d'un point à date sur le refinancement le 12 juin 2023, le cours passe en quelques jours sous les 4 € ;
- le 26 juillet 2023, date d'annonce de la performance de l'activité du 1er semestre 2023, le cours s'établit à 3 €.

Le titre va connaître son point le plus bas (cours de clôture pré-annonce de l'Offre) le 19 septembre 2023 à 1,49 €. Immédiatement avant l'annonce de l'Offre du 2 octobre 2023, le cours atteignait 1,63 €.

Depuis l'annonce de l'Offre par l'Initiateur, le cours s'est maintenu à un niveau proche du prix de l'Offre, évoluant entre 1,58 et 1,63 € en clôture.

Analyse des primes implicites de l'Offre par rapport aux cours de bourse historiques avant l'annonce de l'opération :

Le prix d'Offre de 1,63 € euros par action est aligné avec le dernier cours de bourse pré annonce de l'Offre du 2 octobre 2023.

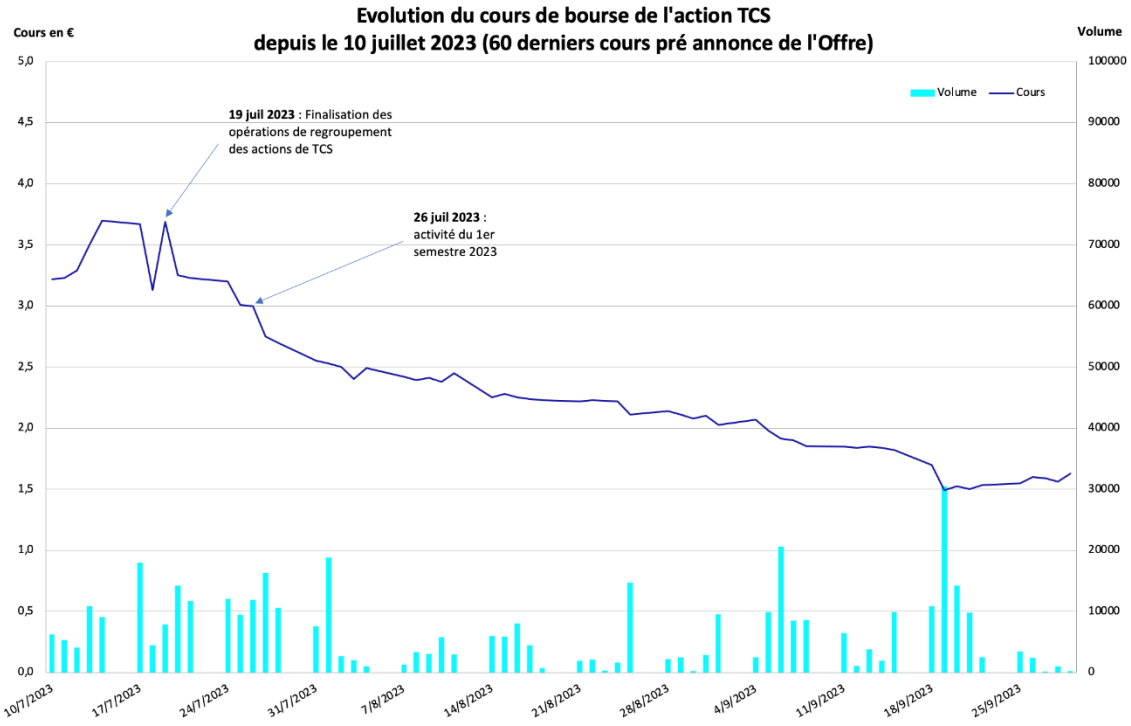
Il fait ressortir des décotes par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes sur les périodes 20 jours et 60 jours, comprises entre -7% et –34,2%.

Cours	29/09/2022	Prime / Offre 1,63 €
spot	1,63 €	0,1%
20 jours	1,75 €	-7,0%
60 jours	2,48 €	-34,2%
120 jours	4,18 €	-61,0%
1 an	20,49 €	-92,0%
+haut (1 an)	195,00 €	-99,2%
+bas (1 an)	1,49 €	9,2%

Le prix offert est ainsi inférieur à la moyenne 60 jours du cours de bourse, pondérée par les volumes.

Sans déroger à l'article 233-3 du règlement général de l'AMF (puisque l'Offre n'est pas une offre de « fermeture »), cette situation nous a paru mériter une analyse particulière.

Le graphique suivant montre l'évolution du cours de bourse du titre sur les 60 derniers jours pré annonce de l'Offre :



Nous observons que le cours suit une tendance baissière continue, notamment à la suite des communiqués de la Société : baisse de plus de 8% à la suite du communiqué du 26 juillet 2023 sur les résultats du premier semestre, puis baisse ininterrompue depuis lors jusqu'à la date du communiqué du 2 octobre 2023, qui annonçait le décalage d'un an du rebond attendu de l'activité. Cette annonce ne s'est pas traduite dans le cours de bourse puisque le même communiqué annonçait également l'Offre au prix de 1,63 euro.

Compte tenu de la faible liquidité du titre, même s'il s'agit d'un point de référence pour l'actionnaire minoritaire, le cours de bourse n'est pas représentatif à lui seul de la valeur de la Société. La tendance baissière du cours, continue sur les 60 derniers jours, rend plus pertinents les derniers cours (les mieux informés) que les moyennes de cours, étant rappelé qu'il ne nous est pas possible d'apprécier l'incidence qu'aurait pu avoir l'annonce du décalage d'un an du rebond de l'activité sur le cours de bourse de la Société (le prix d'Offre ayant été annoncé le même jour).

Achats d'actions par certains membres du Concert

Deux des membres du Concert[14] (non Initiateurs, ils ne se porteront pas acquéreurs des actions apportées à l'Offre) ont acquis entre le 3 octobre et le 10 novembre 2022 respectivement environ 40 mille et 14 mille actions TCS (après regroupement) sur le marché à des prix compris entre 140 et 195 euros par action.

Conformément à l'article 234-6 du règlement général de l'AMF, cette situation requiert l'autorisation de l'AMF :

« *Lorsqu'un projet d'offre est déposé en application des articles 234-2 et 234-5, le prix proposé doit être au moins égal au prix le plus élevé payé par l'initiateur, agissant seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce, sur une période de douze mois précédant le fait générateur de l'obligation de déposer le projet d'offre. L'AMF peut demander ou autoriser la modification du prix proposé lorsqu'un changement manifeste des caractéristiques de la société visée ou du marché de ses titres le justifie. Il en va notamment ainsi dans les cas suivants :*

1° Lorsque des événements susceptibles d'influer de manière significative sur la valeur des titres concernés sont intervenus au cours des douze derniers mois précédant le dépôt de l'offre ;

2° Lorsque la société visée est en situation de difficulté financière avérée ; (…) ».

Les Initiateurs ont demandé l'autorisation de l'AMF au titre de l'alinéa 2 de cet article, dans le courrier de dépôt du projet d'Offre.

Au cas particulier, ces acquisitions ont été réalisées au cours de bourse, sur le marché, sans contrepartie identifiée. Les acquisitions ont été réalisées avant le 15 novembre 2022, date de publication par la Société d'un communiqué annonçant qu'elle devait faire face à des défis sans précédent liés au contexte de reprise post-Covid et aux difficultés opérationnelles qui en découlaient. Or le cours a chuté de 68% suite à cette publication, puis s'est inscrit en baisse constante depuis lors. Ces acquisitions n'apportent ainsi pas d'information supplémentaire sur la valeur de la Société, autre que le cours de bourse.

[14] Bpifrance Participations et Briarwood Chase Management LLC (au nom et pour les comptes des fonds dont ce dernier assure la gestion ou qu'il conseille)

Analyse des objectifs de cours des analystes suivant le titre

TCS fait l'objet de suivi par 2 bureaux d'analyse : Oddo et Kepler Cheuvreux.

Les derniers objectifs de cours publiés avant l'annonce de l'Offre étaient de 2,30 euros le 28 juillet (le cours de bourse était de 2,75 euros la veille de la publication) et de 2,00 euros le 7 août (cours de bourse de 2,42 euros la veille de la publication). Ces objectifs de cours reflètent la dégradation attendue suite aux annonces de la Société du 26 juillet 2023, mais pas celle annoncée le 2 octobre 2023.

Date de publication	Analystes	Target Price
28/07/2023	ODDO	2,30
08/08/2023	KEPLER	2,00
Moyenne		**2,15**

Depuis l'annonce de l'Offre, ces bureaux d'analyse ont publié une note.

Oddo a aligné son objectif de cours sur le prix de l'Offre.

Kepler Cheuvreux a maintenu son objectif de cours du 8 août 2023 à 2 € sans toutefois remettre à jour sa valorisation ni ses estimations. Cette estimation est notamment fondée sur une analyse DCF prenant en considération la dette de TCS à sa valeur comptable IFRS[15] et non à sa valeur nominale.

4.3 Référence aux transactions récentes sur le capital

Augmentation de capital réservée

En application du protocole de conciliation en date du 27 mars 2023 conclu notamment entre la Société et ses prêteurs et ses principaux actionnaires, certains membres du Concert ont souscrit à une augmentation de capital en numéraire, avec suppression du droit préférentiel de souscription au profit d'une catégorie de personnes répondant à des caractéristiques déterminées.

Cette augmentation de capital réservée a été réalisée le 8 juin 2023 à hauteur de 30 M€ par voie de compensation de créances détenues par les prêteurs des Prêts à Terme Réaménagés. 20 045 003 actions ont été émises au prix de 1,4966323 euro (après opérations de Regroupement et Deuxième Réduction de capital). Elle a induit une dilution significative des actionnaires (une détention de 1% avant augmentation de capital est devenu 0,21% après sa réalisation).

Le prix de 1,50 euro a été déterminé dans le cadre des discussions ayant abouti à la conclusion du Protocole de Conciliation.

[15] Déterminée comme indiqué au paragraphe 3.3 ci-avant sur la base de taux d'actualisation compris entre 13% et 40%

Bien qu'il s'agisse d'un prix d'entrée, il constitue une référence pertinente dans le cadre de l'Offre.

Le prix proposé de 1,63 euro par action offre une prime de 8,7% par rapport à cette référence.

Obligations convertibles en actions (OCA)

Concomitamment à cette augmentation de capital réservée, des OCA, dont la conversion entraînerait jusqu'à 15 033 752 actions supplémentaires, ont été souscrites par certains membres du Concert pour un montant global de 60 M€ (hors commissions et OID).

L'option de conversion étant très en-dehors de la monnaie (prix induit d'une action à environ 4 euros), les obligataires n'ont aucun intérêt à convertir leurs titres en actions et nous avons considéré les OCA comme de la dette.

Rappelons qu'elles ne seront pas apportées à l'Offre (les titulaires des OCA étant tous membres du Concert).

Engagement d'achat d'actions TCS par certains membres du Concert

L'Accord d'Investissement (présenté ci-avant en partie 2 sur les accords connexes) prévoit l'engagement par certains membres du Concert d'acquérir auprès de l'un de ses membres (et un engagement de ce membre de céder) les actions TCS que ce dernier détient (ou détiendra du fait de l'exercice de Bons de Souscription)[16], soit un nombre total de 366 670 actions de la Société, pour un prix de 0,20 euro par action, avant le 31 décembre 2023 (sous réserve qu'une telle cession soit possible au regard de l'Offre si elle n'est pas clôturée à cette date) ou dans les trois jours ouvrés de la clôture de l'Offre.

Nous observons que cette transaction porte sur moins de 2% du capital et qu'elle présente un caractère purement technique, l'actionnaire cédant devant liquider sa position au plus vite dans le contexte de retrait de cote de la Société. Elle nous paraît néanmoins devoir être rappelée à titre d'information.

Le prix de 0,20 euro offert à un actionnaire membre du Concert à une date contemporaine de l'Offre, conforte le caractère équitable du prix d'Offre.

[16] Ainsi qu'indiqué dans l'Accord, ce membre ne peut, en raison de contraintes structurelles, détenir d'actions qui ne seraient pas admises sur un marché réglementé.

4.4 Mise en œuvre de l'évaluation de la Société par la méthode DCF

4.4.1 Plan d'affaires

Les plans d'affaires qui nous ont été communiqués ont été préparés par les divisions opérationnelles pour ce qui concerne le budget 2023, et par l'équipe de management central pour ce qui concerne le plan 2024-2025. Nous avons construit notre propre extrapolation sur la période 2026 - 2028, sur la base de discussions avec la direction de la Société ainsi qu'avec le comité ad hoc du Conseil de la Société[17].

4.4.1.1 Analyse du plan d'affaires - éléments de résultat

Après une année 2023 particulièrement difficile où TCS a dû faire face à d'importantes difficultés conjoncturelles (grève des scénaristes et des acteurs à Hollywood), opérationnelles et financières engendrant une perte de confiance des clients, le plan prévoit une année 2024 en redressement et un rebond significatif en 2025. Ainsi, après une décroissance en 2023, la croissance moyenne annuelle du chiffre d'affaires ressortirait à plus de 15% par an entre 2023 et 2025.

Le plan d'affaires prévoit pour chacune des divisions :

- MPC : un chiffre d'affaires stable entre 2023 et 2024, année encore impactée par le report de prises de commandes au cours du 2e semestre 2023 dû aux grèves à Hollywood. Une reprise progressive est attendue au cours de l'année 2024 permettant de renouer avec la rentabilité et la croissance en 2025 (+38%) ;
- The Mill : une activité limitée en 2023 en raison d'un environnement macroéconomique défavorable, avec un ralentissement de la croissance des dépenses publicitaires et une concurrence accrue. Le plan prévoit de renouer dès 2024 avec la rentabilité et la croissance (+15%) et un retour au niveau de 2022 en 2025 ;
- Mikros Animation : une activité en baisse en 2023 (-19%) et 2024 (-25%) due à un épuisement du carnet de commande. Le chiffre d'affaires devrait retrouver en 2025 son niveau de 2022 grâce à l'impact des projets signés au cours du 3e trimestre 2023 (matérialisation des revenus au cours des deux prochaines années) ;
- Games : une poursuite de la croissance (plus de 50% en moyenne par an), après avoir contribué à plusieurs sorties majeures au 3e trimestre 2023.

Comme annoncé, la Société attend un retour à une rentabilité normalisée avec une marge d'EBITDA ajustée après loyers opérationnels de l'ordre de 11% du chiffre d'affaires à horizon 2025.

Nous avons retenu sur la durée du plan un taux d'imposition moyen basé sur le taux de chacun des pays dans lesquels TCS est présent.

[17] Ces plans ont été établis courant septembre 2023. Les perspectives 2023 et le plan 2024-2025 sont en cours de révision par la Société à la date de nos travaux, et pourraient intégrer une nouvelle dégradation dès 2023 notamment liée à la grève des acteurs qui se poursuit à Hollywood.

4.4.1.2 Analyse du plan d'affaires - éléments de bilan

Sur la durée du plan d'affaires, les investissements concernent principalement des coûts IT et d'infrastructure (serveurs, data centers). Ils représentent entre 5% et 6% du chiffre d'affaires par an.

Des coûts de restructuration de près de 70 M€ sont pris en compte entre 2023 et 2025.

En fin de plan, la variation du besoin en fonds de roulement (BFR) a été considérée comme nulle.

4.4.2 Evaluation de la Société

Extrapolation et Flux normatif

Nous avons extrapolé le plan d'affaires du management jusqu'en 2028 sur la base :

- d'une diminution linéaire de la croissance du chiffre d'affaires pour converger globalement à horizon du plan avec le taux de croissance à l'infini retenu à 2,5%. Sur la période d'extrapolation, le taux de croissance annuel moyen ressort à 11,7% ;
- d'une marge d'EBITDAaL qui augmente jusqu'à atteindre 15,6% en année terminale, taux cible confirmé par le management de la Société, en ligne avec celui retenu dans les derniers travaux d'impairment test ;
- d'investissements entre 2026 et 2028 égaux à ceux de 2025 en pourcentage du chiffre d'affaires, soit 5% du chiffre d'affaires ;
- d'une variation de BFR nulle.

Le flux normatif a été construit à horizon 2028 sur la base d'une marge d'EBITDAal égale à 15,6%, et d'une marge globale d'EBIT de 10,6%.

Les amortissements sont égaux aux investissements, représentant 5% du chiffre d'affaires.

Nous avons maintenu une variation de BFR nulle.

Le taux d'imposition s'établit à 25% en ligne avec le taux d'imposition moyen retenu sur la durée du plan.

Croissance à l'infini

La croissance à l'infini a été estimée à 2,5%, prenant en compte une croissance du secteur légèrement supérieure au taux cible d'inflation à long terme du Fonds Monétaire International sur les différents pays où intervient la Société.

Taux d'actualisation

Les flux financiers ont été actualisés à mi-année, à compter du 1er octobre 2023.

Nous avons retenu un taux d'actualisation de 12% (proche du coût après impôt de la dette New Money à 11,8%[18]) déterminé sur la base des éléments suivants :

- Un taux sans risque moyen de 3,51% à fin octobre 2023, fondé sur le rendement des obligations d'Etat françaises à 10 ans majoré d'une moyenne pondérée[19] des primes CDS des différents pays dans lesquels la Société opère (France, Etats-Unis, Royaume-Uni, Canada) ;
- Une prime de risque de 5,76% (source : Fairness Finance) observée sur le SBF 120 en octobre 2023 ;
- Un bêta désendetté de 0,95, sur la base de notre échantillon de sociétés comparables ;
- Une prime spécifique de 3%, intégrant une prime de taille de 2,50% (source : Duff & Phelps, écart de la prime moyenne entre sociétés micro-cap et mid-cap, du fait de la taille réduite de TCS au regard des sociétés du SBF 120) et une prime de 0,50% pour tenir compte de la situation de retournement de la Société ;
- Aucun levier financier cible dans la mesure où le coût de la dette la plus récente de TCS est proche du coût des fonds propres (dette nouveau financement à 11,8% après impôt).

Résultat de nos travaux

Sur ces bases, la valeur d'entreprise de la Société s'établit à 584,7 M€. Cette valeur n'est pas suffisante pour couvrir la dette nette en valeur nominale (779,1 M€ y compris les autres éléments du passage entre valeur d'entreprise et valeur des fonds propres).

La valeur des fonds propres ressort à -194,4 M€, soit une valeur par action de -6,37 euros.

(en M€)	30/09/2023
Somme des flux actualisés	**80,7**
Valeur terminale non actualisée	863,5
Valeur terminale actualisée	**504,0**
Valeur d'entreprise	**584,7**
Passage EV/EQ	-779,1
Valeur des fonds propres	**-194,4**
Nombre d'actions	30 523 078
Valeur par action	**- 6,37 €**

Nous présentons ci-après les sensibilités à une variation de :

- +/- 0,5 point de taux de croissance ou de taux d'actualisation
- +/- 0,5 point de marge d'EBITDA terminale ou de taux d'actualisation
- +/- 0,5 point de marge d'EBITDA terminale ou capex (exprimé en % de chiffre d'affaires)

[18] Le coût de l'apport supplémentaire de 30 M€ intervenu en octobre 2023 est de 14,4% après IS.

[19] Pondération fondée sur le chiffre d'affaires par pays.

Les sensibilités de la valeur d'entreprise à ces différents paramètres sont les suivantes (en millions d'euros) :

		Taux de croissance à l'infini				
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
Wacc	11,00%	601	635	673	716	765
	11,50%	562	593	**627**	664	707
	12,00%	527	**555**	**585**	**618**	655
	12,50%	496	520	**547**	577	610
	13,00%	467	489	513	540	569

		Marge d'EBITDAaL				
		14,6%	15,1%	15,6%	16,1%	16,6%
Wacc	11,00%	610	642	673	705	737
	11,50%	567	597	**627**	656	686
	12,00%	**529**	**557**	**585**	**612**	**640**
	12,50%	495	521	**547**	573	599
	13,00%	464	489	513	538	562

		Marge d'EBITDAaL				
		14,6%	15,1%	15,6%	16,1%	16,6%
Capex	4,00%	585	612	640	668	696
	4,50%	557	585	**612**	640	668
	5,00%	**529**	**557**	**585**	**612**	**640**
	5,50%	502	529	**557**	585	613
	6,00%	474	502	529	557	585

Les valeurs par action ressortent dans les fourchettes suivantes (en euros) :

		Taux de croissance à l'infini				
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
Wacc	11,00%	-5,77	-4,64	-3,38	-1,96	-0,36
	11,50%	-7,07	-6,07	**-4,96**	-3,71	-2,32
	12,00%	-8,26	**-7,36**	**-6,37**	**-5,27**	-4,04
	12,50%	-9,33	-8,53	**-7,64**	-6,66	-5,58
	13,00%	-10,31	-9,58	-8,79	-7,91	-6,95

		Marge d'EBITDAaL				
		14,6%	15,1%	15,6%	16,1%	16,6%
Wacc	11,00%	-5,48	-4,43	-3,38	-2,33	-1,28
	11,50%	-6,92	-5,94	**-4,96**	-3,98	-3,00
	12,00%	**-8,20**	**-7,29**	**-6,37**	**-5,45**	**-4,54**
	12,50%	-9,36	-8,50	**-7,64**	-6,78	-5,92
	13,00%	-10,41	-9,60	-8,79	-7,98	-7,18

		Marge d'EBITDAaL				
		14,6%	15,1%	15,6%	16,1%	16,6%
Capex	4,00%	-6,37	-5,46	-4,55	-3,63	-2,72
	4,50%	-7,29	-6,37	**-5,46**	-4,54	-3,63
	5,00%	**-8,20**	**-7,29**	**-6,37**	**-5,45**	**-4,54**
	5,50%	-9,12	-8,20	**-7,28**	-6,37	-5,45
	6,00%	-10,04	-9,12	-8,20	-7,28	-6,36

Selon cette méthode, la valeur par action de la société TCS ressort dans une fourchette de valeurs négatives (-8,20 € à -4,54 €), en retenant une marge d'EBITDAaL comprise entre 14,6% et 16,6%).

Scénario – valeur de la dette majorée des intérêts et actualisée au taux du DCF

Nous avons également effectué, pour information, une simulation en retenant une valeur de la dette égale à l'actualisation de ses flux (notamment intérêts cash et capitalisés, et remboursements) au taux de 12% retenu pour l'analyse DCF.

Sur ces bases, la valeur des fonds propres de la Société s'établirait à -58,8 M€, soit une valeur toujours négative.

Selon les hypothèses de sensibilité présentées ci-dessus (marge d'EBITDAaL entre 14,6% et 16,6%), la valeur par action de la Société ressortirait dans une fourchette de valeurs qui restent négatives ou proches de 0 (-3,76 € à -0,09 €).

4.5 Mise en œuvre de l'évaluation de la Société par la méthode des comparables boursiers (à titre d'information)

Il n'existe pas de société cotée comparable à TCS, les sociétés concurrentes sur certaines activités (notamment Dneg, Framestore, WetaFx et Industrial Light and Magic (ILM)) n'étant pas cotées.

Par ailleurs, les agrégats d'EBITDA ajusté des loyers opérationnels et d'EBIT de la Société étant négatifs en 2023 et 2024, seuls des multiples 2025 peuvent être utilisés, ce qui limite la fiabilité de la méthode.

Pour ces raisons, la méthode n'est mise en œuvre qu'à titre d'information.

4.5.1 Echantillons de sociétés comparables

En l'absence de sociétés cotées directement comparables, nous avons recherché des sociétés intervenant dans la création audiovisuelle (dont certaines peuvent avoir une activité Effets visuels), et des sociétés intervenant dans la technologie et les services professionnels, dont le business model, fondé sur une facturation en jour/homme et qui ne génère pas de droits incorporels, peut s'apparenter à celui de TCS.

Nous avons sélectionné des sociétés qui opèrent essentiellement en Europe et aux Etats-Unis avec des taux d'EBITDA pré IFRS 16 proches de celui visé à terme par TCS. Ces sociétés présentent cependant une intensité capitalistique plus faible et donc des marges d'EBIT plus élevées.

Nous avons ainsi retenu deux échantillons de sociétés cotées :

- Le premier échantillon de sociétés présentes dans la production cinématographique et/ou de jeux vidéo intègre les sociétés suivantes :
    - Walt Disney société internationale du divertissement présente sur deux segments, la production et la distribution cinématographique et les parcs d'attraction. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 84 Md€ lors de son dernier exercice.
    - Paramount Global est une société présente dans la diffusion de chaînes de télévisions, les services de streaming et la production cinématographique. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 28 Md€ lors de son dernier exercice
    - Lions Gate Entertainment est une société de production cinématographique et télévisuelle. Elle exploite par ailleurs des services de télévision payante via la plateforme vidéo STARZ. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 3,5 Md€ lors de son dernier exercice clos.
    - Keywords Studio propose des services créatifs et techniques à l'industrie du jeu vidéo. Elle propose des services de création graphiques et des animations pour les jeux vidéo mais aussi des services marketing à destination de la communauté des joueurs (support aux joueurs, community management…). La société a réalisé un chiffre d'affaires de 1,2 Md€ lors de son dernier exercice clos.

Les principales caractéristiques de ces sociétés en termes de marge d'EBITDA pré-IFRS 16 et d'EBIT sont les suivantes :

Sociétés	EBITDA Pré IFRS 16 /CA			EBIT/CA		
	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
The Walt Disney Company	17,3%	19,3%	20,6%	14,2%	15,8%	17,4%
Lions Gate Entertainment Corp.	9,5%	11,1%	11,7%	0,8%	2,7%	4,7%
Paramount Global	7,8%	8,8%	9,4%	6,6%	7,6%	7,9%
Keywords Studios plc	18,1%	18,4%	18,5%	15,2%	15,0%	15,1%
Moyenne	**13,2%**	**14,4%**	**15,0%**	**9,2%**	**10,3%**	**11,3%**
Médiane	**13,4%**	**14,7%**	**15,1%**	**10,4%**	**11,3%**	**11,5%**

Source : Capital IQ

Si les marges d'EBITDA pré IFRS 16 peuvent se comparer en moyenne à celles visées par TCS à terme, les marges d'EBIT sont dispersées en raison pour Lions Gate d'un impact important des amortissements relatifs aux acquisitions. Ces marges d'EBIT encadrent celle visée par TCS à terme.

- Un second échantillon de sociétés, présentes dans le secteur des services professionnels. Nous avons retenu les sociétés suivantes :
    - Capgemini, société internationale de services informatiques et de R&D externalisée. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 22 Md€ lors de son dernier exercice.
    - Reply, société proposant des services de consulting, d'intégration de systèmes et d'outsourcing des processus métier (BPO). La société a réalisé un chiffre d'affaires de 1,9 Md€ lors de son dernier exercice.
    - CGI, société canadienne de services informatiques et d'outsourcing des processus métier (BPO). Ses services incluent le management des technologies IT, l'intégration système et le conseil. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 9,6 Md€ lors de son dernier exercice.
    - SGS, société suisse qui propose des services d'inspection, de vérification, de tests, de certification et d'assurance qualité à l'international. La société a réalisé un chiffre d'affaires de 6,7 Md€ lors de son dernier exercice.

Les principales caractéristiques de ces sociétés en termes de marge d'EBITDA pré IFRS 16 et d'EBIT sont les suivantes :

Sociétés	EBITDA Pre IFRS 16 /CA			EBIT/CA		
	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Capgemini SE	12,5%	13,4%	14,0%	13,0%	13,3%	13,7%
Reply S.p.A.	13,7%	14,0%	14,1%	12,2%	12,5%	12,6%
CGI Inc.	19,5%	19,9%	20,0%	16,0%	16,3%	16,5%
SGS SA	19,7%	20,1%	20,4%	15,2%	15,6%	15,9%
Moyenne	**16,3%**	**16,8%**	**17,1%**	**14,1%**	**14,4%**	**14,7%**
Médiane	**16,6%**	**16,9%**	**17,0%**	**14,1%**	**14,5%**	**14,8%**

Source : Capital IQ

Nous observons que si les marges d'EBITDA pré IFRS 16 peuvent se comparer en moyenne à celles visées par TCS à terme, c'est en raison d'une plus faible intensité capitalistique de ces sociétés, les marges d'EBIT restant très supérieures à celles anticipées par TCS.

4.5.2 Agrégats utilisés et multiples obtenus

En ce qui concerne le premier échantillon, nous avons retenu le multiple d'EBITDA pré IFRS 16.

Les multiples obtenus sont les suivants :

Sociétés	Devise	Capitalisation 1M	VE 1M	VE/EBITDA al		
				31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
The Walt Disney Company	USD	153 306	196 228	13,0x	11,3x	10,0x
Lions Gate Entertainment C	USD	1 935	4 810	12,6x	10,4x	9,5x
Paramount Global	USD	7 683	20 898	8,9x	7,5x	7,0x
Keywords Studios plc	GBP	1 058	1 067	8,4x	7,4x	6,7x
Moyenne				**10,7x**	**9,2x**	**8,3x**
Médiane				**10,8x**	**9,0x**	**8,3x**

Compte tenu des difficultés de TCS, l'EBITDAal de TCS ne deviendra positif qu'en 2025, nous avons donc retenu l'année 2025e comme année de référence, en intégrant en dette les flux de trésorerie négatifs actualisés non financés à ce jour en 2023e et 2024e.

Les résultats obtenus sont les suivants :

Divertissement	xMoyen	xMédian
EBITDAal 2025e	82	
Multiples	8,3x	8,3x
Valeur d'entreprise	**680,6**	**676,5**
Passage EV EQ 2023e	(779)	
Cash-flow négatif 4T 2023e-2024e	(80)	
Valeur des capitaux propres	**(178,5)**	**(182,6)**
Nb actions (m)	31	
Valeur par action	**-5,85 €**	**-5,98 €**

En tenant compte de la dette nette en valeur nominale, la valeur par action ressort entre –5,85€ et –5,98€.

A titre d'information, en retenant la dette pour la valeur actualisée de ses flux, la valeur par action serait comprise entre –1,39€ et –1,52€.

En ce qui concerne le second échantillon, en raison de la différence d'intensité capitalistique des sociétés retenues par rapport à celle de TCS, nous avons privilégié le multiple d'EBIT.

Les multiples obtenus sont les suivants :

Sociétés	Devise	Capitalisation 1M	VE 1M	VE/EBIT		
				31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025
Capgemini SE	EUR	28 734	32 519	11,1x	10,4x	9,5x
Reply S.p.A.	EUR	3 365	3 275	12,6x	11,2x	10,1x
CGI Inc.	CAD	31 145	32 574	14,0x	13,2x	12,4x
SGS SA	CHF	13 945	16 787	16,4x	15,4x	14,4x
Moyenne				**13,5x**	**12,5x**	**11,6x**
Médiane				**13,3x**	**12,2x**	**11,3x**

Compte tenu des difficultés de TCS, son EBIT ne deviendra positif qu'en 2025. Nous avons donc retenu l'année 2025e comme année de référence, en intégrant en dette les flux de trésorerie négatifs actualisés non financés à ce jour en 2023e et 2024e.

Les résultats obtenus sont les suivants :

Services professionnels	xMoyen	xMedian
EBIT 2025e	40	
Multiples	11,6x	11,3x
Valeur d'entreprise	**465,5**	**452,2**
Passage EV EQ 2023e	(779)	
Cash-flow négatifs 2023e-2024e	(80)	
Valeur des capitaux propres	**(393,6)**	**(406,9)**
Nb actions (m)	31	
Valeur par action	**-12,90 €**	**-13,33 €**

La valeur par action est comprise entre –12,90€ et –13,33€.

A titre d'information, en retenant la dette pour la valeur actualisée de ses flux, la valeur par action serait comprise entre –8,44€ et –8,87€.

5. Analyse des éléments d'appréciation de l'Offre présentés dans la note d'information

La banque Lazard (ci-après « la banque présentatrice »), a préparé les éléments d'appréciation des termes de l'Offre figurant à la section 3 du projet de note d'information.

Dans le cadre de notre mission, nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés de la banque et de ses équipes en charge de la rédaction des éléments d'appréciation des termes de l'Offre.

5.1 Analyse des méthodes écartées

La banque présentatrice a écarté les méthodes suivantes :

- l'Actif Net Comptable
- l'Actif Net Réévalué
- les multiples de transactions comparables
- la méthode du rendement du dividende
- la somme des parties

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur les méthodes écartées.

5.2 Analyse des méthodes retenues

La banque présentatrice a retenu :

- la référence au cours de bourse

- la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs
- la méthode des multiples observés sur des sociétés cotées du secteur
- la référence aux transactions récentes sur le capital de la société

C'est également l'approche que nous avons retenue, étant rappelé que

- nous ne présentons les multiples observés sur des sociétés cotées du secteur qu'à titre d'information ;
- la banque présente les objectifs de cours des analystes à titre indicatif, alors que nous les présentons dans le cadre de l'analyse du cours de bourse.

Nombre de titres retenus

Le nombre de titres retenu par la banque présentatrice s'établit à 30 492 311 d'actions, alors que nous avons retenu 30 523 078 actions. L'écart provient d'une différence de méthodologie, la méthode retenue par la banque consistant à simuler l'utilisation de la trésorerie issue de l'exercice des BSA pour racheter des titres de la Société. Nous avons retenu la trésorerie issue de l'exercice des BSA dans les ajustements de la dette nette.

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

La Banque présentatrice retient une dette nette estimée au 31 décembre 2023 pour 877 M€, alors que nous avons retenu la dette nette réelle au 30 septembre 2023 de 796,6 M€ communiquée par la Société. Comme la Banque, nous avons retenu la dette financière à sa valeur nominale (incluant la dette subordonnée pour 170 M€), mais présentons pour information la dette actualisée au taux retenu pour le DCF.

Par ailleurs, la Banque a pris en compte un besoin de financement supplémentaire de 93 M€ pour 2024, que nous n'avons pas retenu sauf dans la méthode des comparables boursiers (car nous utilisons des multiples 2025). Nous avons précisé par ailleurs que le plan d'affaires prévoit pour la fin 2023 et l'année 2024 des flux de trésorerie négatifs qui ne sont pas aujourd'hui financés.

Concernant les ajustements sur la dette nette, la Banque a retenu des éléments fondés sur les comptes annuels clos au 31 décembre 2022, alors que nous avons retenu ces éléments au 30 septembre 2023 communiqués par la Société.

Les principaux éléments sont les suivants :

- (+) le montant des actifs détenus en vue d'une cession prochaine pour 1 M€, que nous avons retenu pour 1,6 M€ ;
- (-) le montant des provisions pour avantage au personnel, que nous n'avons pas retenu, considérant que ces éléments étaient déjà pris en compte dans le plan d'affaires ;
- (-) les intérêts minoritaires pour 1 M€, que nous avons retenus pour 0,9 M€.

Nous avons par ailleurs pris en compte dans notre passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres les éléments suivants non retenus par la Banque :

- (+) les dettes de location financement pour 18,6 M€, car les loyers de location financement ne sont pas pris en charge dans l'EBITDA du plan d'affaires ;
- (-) les déficits reportables actualisés pour 35,2 M€ ;
- (-) la trésorerie issue de l'exercice des BSA pour 0,1 M€, que la Banque a traitée dans le nombre de titres.

La dette nette ajustée de la Banque s'élève ainsi à 973 M€ contre 779,1 M€ retenu dans nos travaux d'évaluation.

5.3 Analyse de la mise en œuvre des méthodes

5.3.1 Analyse du cours de bourse

L'analyse réalisée par la Banque Présentatrice sur le cours de bourse n'appelle pas de commentaires de notre part. Elle présente les cours moyens pondérés des volumes au 29 septembre 2023 : spot, 7 jours, 30 jours, 47 jours (depuis l'annonce des résultats du 1er semestre 2023) et 60 jours, alors que nous ne présentons que les cours spot, 20 jours et 60 jours à titre principal.

La banque présente des objectifs de cours post annonce de l'Offre, à titre informatif, alors que nous présentons, dans le cadre de l'analyse du cours de bourse, les objectifs de cours issus des dernières notes d'analystes publiées avant l'annonce de l'Offre.

5.3.2 Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs

Prévisions retenues

La Banque a évalué les titres au 31 décembre 2023 en lien avec la dette nette ajustée qu'elle retient à la même date. Nous avons retenu les flux à compter du 1er octobre 2023 (notre dette étant arrêtée au 30 septembre 2023).

La Banque présentatrice a retenu, comme nous, le plan d'affaires de la Société 2023-2025 sans retraitement, complété de trois années d'extrapolation.

Cette extrapolation fait ressortir une croissance moyenne annuelle de 7,1% entre 2025 et 2028, contre 11,7% selon notre extrapolation.

En fin de plan, la marge d'EBITDAaL ressort à 13% du chiffre d'affaires selon la Banque, contre 15,6% retenu dans notre évaluation.

Ces différences ont un impact de 10,9 € sur les résultats obtenus.

Taux d'actualisation et taux de croissance à l'infini

La Banque Présentatrice a retenu un taux d'actualisation de 12,95% fondé sur un taux de rendement de marché de près de 11%, d'un coût de l'endettement de 15,87% avant impôt et pour chacun des trois segments Divertissement, Publicité, Conseil IT :

- un bêta désendetté entre 0,71 et 0,88
- une prime de taille entre 2,2% et 2,5%
- un gearing de respectivement 86,9%, 18,6% et 10%

Nous avons retenu un taux d'actualisation de 12%, sur la base d'un taux de rendement de marché de 9,27%, d'un bêta de 0,95, d'une prime de taille de 2,5% et d'une prime spécifique de 0,50% pour tenir compte de la situation financière dégradée de la Société.

Nous n'avons pas pris en compte de levier financier cible dans la mesure où le coût de la dette du nouveau financement de TCS (dans le cadre de la restructuration) est proche du coût des fonds propres (Prêt à terme New Money à 11,8% après impôt).

La Banque a retenu un taux de croissance à l'infini de 2%. Nous avons porté le nôtre à 2,5% pour prendre en compte la croissance attendue du secteur.

L'impact de la différence de taux d'actualisation sur la valeur de l'action est de l'ordre de 3,1 € par action.

Résultats obtenus

Sur la base des éléments présentés ci-avant, la Banque Présentatrice conclut à une valeur par action entre -20,92 et -19,90 euros, avec une valeur centrale à -20,40 euros.

Nos travaux conduisent à des valeurs comprises dans une fourchette de -8,20 à -4,54 euros, avec une valeur centrale à -6,37 euros par action.

5.3.3 Méthode des comparables boursiers

La Banque a retenu trois échantillons :

- Producteurs de films et de divertissements
- Conseil en informatique
- Agences de publicité

Nous n'avons pas retenu d'échantillon composé des agences de publicité, qui nous semblent trop éloignées du business model de la Société. Par ailleurs la croissance attendue des sociétés de cet échantillon est très inférieure à celle espérée par TCS. Nous avons vérifié que l'utilisation des multiples de cet échantillon n'aboutissait pas à une valeur supérieure à celles obtenues sur la base des autres échantillons.

Concernant les autres échantillons, nous avons retenu les mêmes sociétés que la Banque à l'exception de Thunderbird Entertainment. Cette société est de taille plus petite et ne fait pas l'objet d'un suivi régulier par les analystes financiers. Notre base de données ne contenait pas de consensus d'analystes pour cette société pour l'année 2025e.

La Banque retient les multiples médians d'EBITDAaL 2025. Nous avons retenu les multiples moyens et médians d'EBITDAaL 2025 sur l'échantillon de production cinématographique et/ou de jeux vidéo, et les multiples moyens et médians d'EBIT 2025 sur l'échantillon Conseil en informatique compte tenu de la différence d'intensité capitalistique entre ces sociétés et TCS.

La Banque conclut à une valeur par action comprise entre -8,71 et -7,28 euros. Nos travaux conduisent à des valeurs comprises dans une fourchette plus large de -5,85€ à -13,33€ euros par action. La Banque présente cette méthode à titre principal alors que nous ne la présentons qu'à titre d'information

5.3.4 Référence aux transactions récentes sur le capital de la société de l'actualisation des flux de trésorerie futurs

Comme la Banque, nous présentons l'augmentation de capital réservée du 8 juin 2023 à hauteur de 30 M€ par voie de compensation de créances détenues par les prêteurs de la Facilité de Premier Rang au prix de 1,4966323 euro par action.

Nous présentons également, à titre d'information, l'engagement d'achat d'actions TCS par certains membres du Concert auprès de l'un de ses membres au prix de 0,20 euro par action.

6. Réponse au courrier reçu d'un actionnaire

Nous avons reçu un courrier d'actionnaire minoritaire indiquant que « *les dirigeants et actionnaires institutionnels actuels profitent que le cours soit au plus bas historique pour prévoir un retrait de cote de l'action, au prix minimum historique, laissant ainsi tous les petits actionnaires comme moi dans l'impossibilité de profiter d'une éventuelle remontée des cours (car je crois toujours à un redressement possible de la société).* »

Dans ce contexte, il demande à ce que « *le retrait se fasse dans des règles correctes, avec un prix décent, calculé sur la moyenne des cours des 2-3 derniers mois comme il est souvent d'usage de faire* »

Le prix est effectivement inférieur à la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, pendant les soixante jours de négociation ayant précédé l'annonce de l'Offre.

Comme nous l'avons indiqué au paragraphe 4.2 ci-dessus, le cours a suivi une tendance baissière continue, notamment à la suite des communiqués de la Société : baisse de plus de 8% à la suite du communiqué du 26 juillet 2023 sur les résultats du premier semestre, puis baisse ininterrompue jusqu'au communiqué du 2 octobre 2023, qui faisait état d'un décalage d'un an du rebond attendu de l'activité. Cette annonce ne s'est pas traduite dans le cours de bourse puisque le même communiqué annonçait également l'Offre au prix de 1,63 euro.

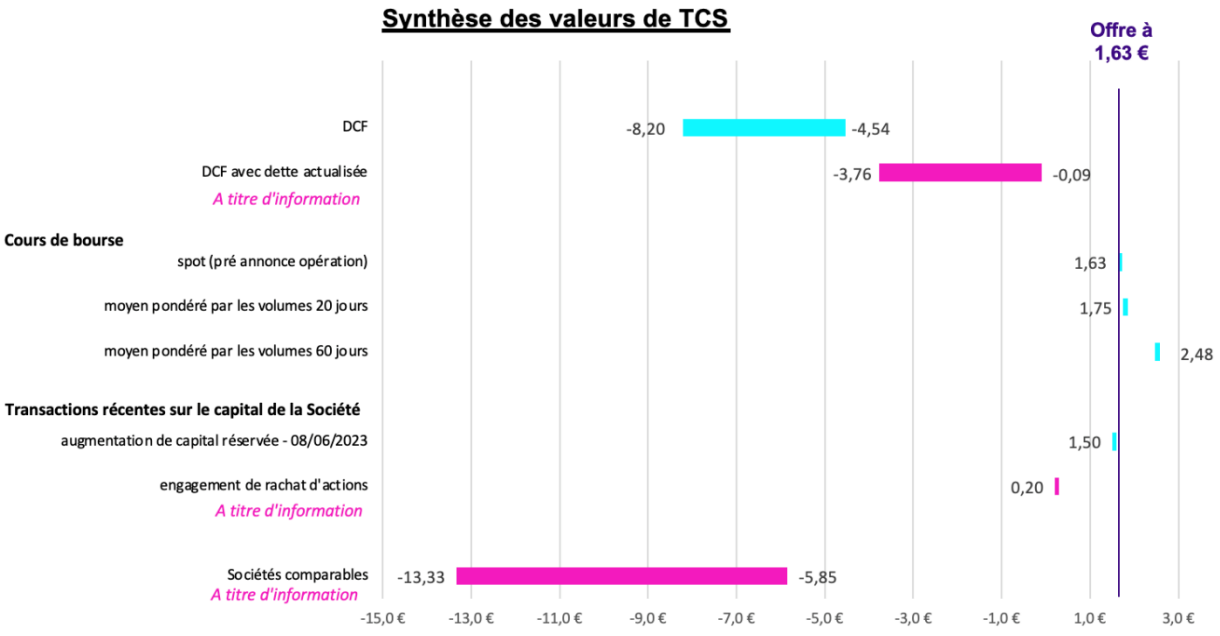
Cette tendance baissière continue nous conduit à conclure que les derniers cours (les mieux informés) sont plus pertinents que des moyennes de cours plus longues, étant rappelé qu'il ne nous est pas possible d'apprécier l'incidence qu'aurait pu avoir l'annonce du décalage d'un an du rebond de l'activité sur le cours de bourse de la Société (le prix d'Offre ayant été annoncé le même jour). Nous rappelons également que compte tenu de la faible liquidité du titre, même s'il s'agit d'un point de référence pour l'actionnaire minoritaire, le cours de bourse n'est pas représentatif à lui seul de la valeur de la Société. La Société a notamment procédé à une augmentation de capital réservée le 8 juin 2023 à un prix de 1,50 euro par action.

7. Synthèse des travaux et attestation sur le caractère équitable des conditions offertes

7.1 Synthèse de nos travaux d'évaluation

Le prix offert dans le cadre de l'Offre, soit 1,63 € par action, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugé pertinentes :

Méthodes	Références	Valorisation en € expert indépendant	Prime / (décote) sur le prix d'Offre (1,63 €)	Etablissement présentateur	Prime / (décote) sur le prix d'Offre (1,63 €)
Méthodes retenues à titre principal	**DCF**	-8,20 € -4,54 €	na	-20,92 € -19,90 €	na
	Cours de bourse				
	spot (pré annonce opération)	1,63 €	0,1%	1,63 €	0,0%
	moyen pondéré par les volumes 7 jours			1,59 €	2,5%
	moyen pondéré par les volumes 20 jours	1,75 €	-7,0%		
	moyen pondéré par les volumes 30 jours			1,83 €	-10,9%
	moyen pondéré par les volumes 47 jours			2,08 €	-21,6%
	moyen pondéré par les volumes 60 jours	2,48 €	-34,2%	2,48 €	-34,3%
	Sociétés comparables			-8,71 € -7,28 €	na
	Transactions récentes sur le capital de la Société				
	augmentation de capital réservée - 08/06/2023	1,50 €	8,7%	1,5 €	8,7%
A titre d'information	DCF avec dette actualisée	-3,76 € -0,09 €	na		
	Sociétés comparables	-13,33 € -5,85 €	na		
	Transactions récentes sur le capital de la Société				
	engagement de rachat d'actions	0,20 €	715,0%		



7.2 Attestation sur le caractère équitable de l'Offre

Le Conseil d'administration de la Société nous a désignés en qualité d'expert indépendant sur le fondement de l'article 261-1 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, et en particulier des alinéas 261-1 I 4° (des accords connexes à l'Offre étant prévus) et 261-1 II (un retrait obligatoire étant envisagé).

Notre Mission consiste à porter une appréciation sur l'équité du prix de 1,63 euro offert par les Initiateurs aux actionnaires, au regard d'une analyse de la valeur de l'action de la Société.

Nous avons également analysé les accords connexes à l'Offre (Accord d'Investissement, Accord relatif à l'Offre et Pacte d'actionnaires) qui n'appellent pas de remarque particulière en ce qu'ils ne contiennent aucune clause pouvant s'apparenter à un complément de prix ou susceptible de remettre en cause la pertinence du prix de l'Offre. L'engagement d'acquisition de titres auprès d'un membre du Concert prévu par l'accord d'investissement fixe un prix pour l'action TCS de 0,20 euro, bien inférieur au prix de 1,63 euro proposé dans le cadre de la présente Offre.

Nous observons, à l'issue de nos travaux, que le prix offert fait ressortir :

- un écart positif significatif par rapport aux valeurs issues de la mise en œuvre d'une analyse DCF, qui ressortent à des niveaux négatifs. Cette méthode qui permet de déterminer la valeur de l'activité de la Société sur la base de son plan d'affaires et d'estimations de rentabilité et de croissance normative en fin de plan, aboutit à une valeur qui ne permet pas de couvrir la dette nette en valeur nominale (ni d'ailleurs la dette nette en valeur actualisée au taux du DCF, présentée à titre d'information) ;
- des décotes de 7% à 34% sur les moyennes de cours pondérées des volumes sur 20 et 60 jours, étant rappelé la faible liquidité et la tendance baissière du cours depuis l'annonce des résultats du premier semestre 2023 et l'impossibilité d'apprécier l'incidence qu'aurait pu avoir sur le cours l'annonce, le 2 octobre 2023, du décalage d'un an du rebond attendu de l'activité. Le prix est égal au cours de bourse spot à la date de l'annonce de l'Offre le 2 octobre 2023 ;
- une prime de près de 9% par rapport au prix de la dernière augmentation de capital réservée intervenue le 8 juin dernier.

La Société est confrontée à un endettement important et son plan d'affaires prévoit pour la fin 2023 et l'année 2024 des flux de trésorerie négatifs, en raison d'un environnement macro-économique défavorable et de l'impact des grèves à Hollywood, flux qui ne sont pas aujourd'hui financés. Elle doit par ailleurs rembourser une partie significative de sa dette majorée des intérêts capitalisés au troisième trimestre 2026.

Dans ce contexte, nous sommes d'avis que le prix de 1,63 euro par action proposé aux actionnaires minoritaires de la Société dans le cadre de la présente Offre est équitable d'un point de vue financier, y compris dans la perspective du retrait obligatoire envisagé.

Paris, le 17 novembre 2023

Sonia Bonnet-Bernard

Annexe 1 - Lettre de mission de la Société

A2EF

A l'attention de Madame Sonia Bonnet-Bernard

60 rue de Longchamp
92200 Neuilly-sur-Seine

Paris, le 4 octobre 2023

Chère Madame,

Technicolor Creative Studios (la « **Société** »), est une société spécialisée dans la production d'effets visuels et d'animations pour le cinéma, les séries télévisées, la publicité et les jeux vidéo. La Société est aujourd'hui une société cotée dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché règlementé d'Euronext Paris.

Un large groupe d'actionnaires constitué de la quasi-totalité des actionnaires institutionnels de la Société a annoncé le 3 octobre 2023 son intention de déposer une offre publique d'achat simplifiée sur les actions de la Société, laquelle serait suivie d'un retrait obligatoire (les conditions pour la mise en œuvre du retrait obligatoire étant d'ores et déjà réunies).

Dans ce cadre, le conseil d'administration de la Société, sur proposition du comité ad hoc composé de trois administrateurs indépendants de la Société, souhaite vous désigner en qualité d'expert indépendant conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») et de l'article 1 de l'instruction n°2006-08.

Cadre réglementaire de la mission

Vos diligences seront effectuées conformément aux dispositions de l'article 261-1 I 4°[1] et II[2] du règlement général de l'AMF en vigueur, des instructions d'application n°2006-07 et n°2006-08 relatives respectivement aux offres publiques d'acquisition et à l'expertise indépendante, ainsi que de la recommandation AMF n°2006-15 « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières ».

Objectif de la mission

Conformément à la réglementation de l'AMF, l'expertise indépendante vise à apprécier le prix des titres de la Société qui sera proposé aux actionnaires minoritaires et à se prononcer sur l'équité des conditions financières de l'offre et du retrait obligatoire.

---

1 Compte tenu de l'existence d'accords et d'opérations connexes à l'offre, susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'offre (à savoir un *tender offer agreement* conclu entre la Société et les initiateurs, ainsi qu'un *investment agreement*, auquel sont notamment annexés les principaux termes et conditions d'un futur pacte d'actionnaires, conclu entre les initiateurs et les personnes agissant de concert avec eux).

2 Dans la perspective du retrait obligatoire suivant l'offre.

Il a été convenu que vos travaux comporteront de manière non exhaustive les étapes suivantes :

- une prise de connaissance générale de la situation et des perspectives de la Société ainsi que du contexte spécifique dans lequel se situent l'offre publique et le retrait obligatoire ;
- une prise de connaissance de l'activité de la Société en liaison avec le management et à travers l'étude des notes d'analyse sectorielle, des notes d'analystes sur la Société et sur les sociétés jugées comparables ;
- une analyse approfondie des différents accords connexes à l'offre ;
- un examen des différentes transactions ayant pu intervenir sur les titres de la Société ;
- une étude des différents rapports établis dans le cadre de la restructuration financière récente ;
- une analyse approfondie des comptes de la Société et du reporting à date ;
- une étude du plan d'affaires disponible de la Société ;
- la mise en œuvre d'une méthodologie d'évaluation multicritère sur la Société ;
- la revue critique des travaux de l'établissement présentateur ;
- la rédaction d'un rapport exposant votre opinion sur le caractère équitable du prix offert au regard de la valeur des titres de la Société dans le contexte de l'offre et du retrait obligatoire, dont la conclusion prendra la forme d'une attestation d'équité ;
- la présentation des conclusions de votre rapport à la Société.

Nous avons par ailleurs noté que conformément à la pratique, un contrôle qualité indépendant sera réalisé sur votre rapport par Madame Joëlle Lasry, partenaire spécialisée en évaluation et expertise financière.

Méthodologie d'évaluation

L'évaluation sera fondée sur une approche multicritère qui reprendra les méthodes couramment utilisées et admises par l'AMF pour valoriser une société comme Technicolor Creative Studios.

Nous nous engageons à vous fournir un accès aux données nécessaires à l'accomplissement de votre mission.

Calendrier

Selon le communiqué de presse publié par les initiateurs le 3 octobre 2023, il est envisagé que l'offre publique soit déposée dans le courant du mois d'octobre 2023.

Il est rappelé en tout état de cause que l'article 262-1, II du règlement général de l'AMF prévoit qu'à compter de sa désignation, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport et que ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation. Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de son rapport.

Il est rappelé également que, conformément à l'article 231-26 I. 3° du règlement général de l'AMF, l'expert ne peut remettre son rapport avant l'expiration d'un délai de quinze jours de négociation suivant le début de la période d'offre, lorsque l'offre est déposée par un actionnaire détenant déjà la moitié au moins du capital et des droits de vote de la société visée.

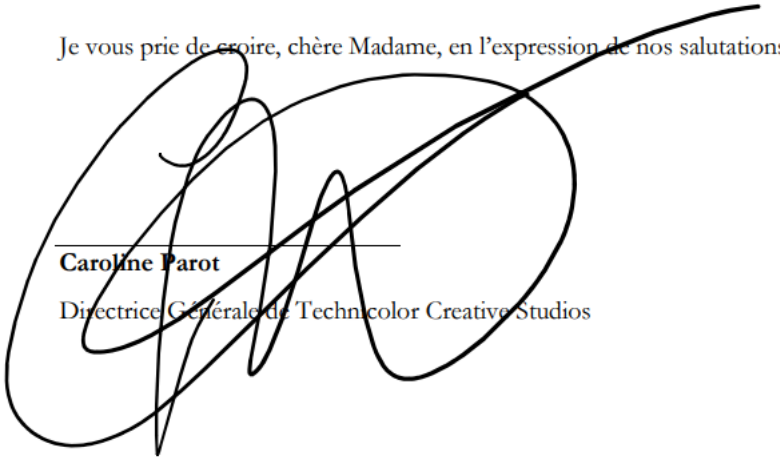
Conflit d'intérêt

Nous comprenons que le cabinet A2EF, ainsi que ses associés et ses partenaires, sont indépendants de la Société, de ses actionnaires et des initiateurs. Ils n'ont pas de lien juridique ou financier avec ces derniers et ne se trouvent dans aucune des situations de conflit d'intérêts visées à l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et à l'article 1 de l'instruction AMF n°2006-08.

Budget

Il est enfin indiqué que vos honoraires seront acquittés par la Société.

Je vous prie de croire, chère Madame, en l'expression de nos salutations distinguées,



Caroline Parot

Directrice Générale de Technicolor Creative Studios

Annexe 2 - Présentation de la société A2EF et de l'équipe

Associés en Evaluation et Expertise Financière (A2EF) est une SAS inscrite à l'Ordre des Experts-Comptables, région Paris Ile de France, fondée par Sonia Bonnet-Bernard le 1er mai 2020. Son activité est centrée sur l'évaluation et l'expertise financière.

Les services

- Attestation d'équité : expertise indépendante dans le contexte d'offres publiques réglementées par l'AMF
- Expertise financière dans le contexte d'opérations nécessitant une appréciation de l'équité entre les différentes parties prenantes dans une situation de conflit d'intérêts et/ou dans le contexte de transactions complexes impliquant des accords connexes ou d'opérations structurantes peu lisibles pour le marché
- Evaluation financière : titres de société, actifs incorporels, instruments financiers complexes
- Evaluation de sociétés ou d'actifs dans un cadre comptable (IFRS 3, IAS 36) ou fiscal
- Assistance à la résolution de pré-contentieux ou contentieux : évaluation de préjudice, appréciation d'une garantie de passif, détermination d'earn out
- Commissariat aux apports, fusion

Depuis sa création, A2EF est intervenu en qualité d'expert indépendant sur les opérations suivantes :

Date	Cible	Activité	Acquéreur	Banque présentatrice	Type d'opération
juil-20	Mediawan	Audiovisuel	BidCo Breteuil	Société Générale	OPA
nov-20	Anevia	Infrastruc diffusion video	Ateme	Lazard	OPMS / OPAS
avr-21	Filae	Site généalogie	Trudaine Participations	Invest Securities	OPA
mai-21	Financière Agache	Holding LVMH	Agache Participations	CACIB	OPR-RO
juin-21	IDSUD	Holding voyage et énergie	IDSUD	Hottinguer	OPRA
juil-21	Nhoa (Engie EPS)	Stockage d'énergie	Taiwan Cement Corporation	Société Générale	OPAS
sept-21	Filae	Site généalogie	Treehouse Junior Limited	Delubac & Cie	OPAS - RO (prolongement mission)
mai-22	1000mercis	Marketing digital	Positive Ympact	Alantra et Portzamparc	OPAS
avr-23	Bolloré SE	Holding	Bolloré SE	Natixis	OPAS sur ses propres titres

L'équipe

A2EF compte quatre associés dont deux actifs au sein de la société : Sonia Bonnet-Bernard et Gilles Vantelon. A2EF bénéficie de l'appui d'un réseau de partenaires privilégiés composé de professionnels indépendants réputés ayant une expérience significative en évaluation et en expertise financière et une grande proximité de vues avec les associés d'A2EF en raison de leur passé commun de plus de 10 ans chez Ricol Lasteyrie Corporate Finance puis chez EY, et/ou de leur collaboration au sein de la Société Française des Evaluateurs (SFEV) : Alban Eyssette, Jean-Michel Moinade, Frédéric Passedoit.

La qualité des opinions d'A2EF est renforcée par la mise en œuvre systématique d'un contrôle qualité rigoureux, avec l'intervention de partenaires externes de grande réputation, Joëlle Lasry ou Pierre Astolfi.

A2EF est membre de l'APEI, association professionnelle reconnue par l'AMF, et Sonia Bonnet-Bernard en est vice-présidente. Les associés et partenaires d'A2EF respectent un code de déontologie fondé sur celui de l'APEI.

Les associés :

Sonia Bonnet-Bernard a débuté sa carrière au sein de cabinets d'audit à Paris, puis à New York. Spécialiste des normes comptables internationales, elle fut ensuite successivement Directrice des relations internationales de l'Ordre des Experts-Comptables, puis Déléguée Générale du Comité Arnaud Bertrand (Département EIP de la CNCC), coordonnant les positions des grands cabinets d'audit en France. Sonia a rejoint Ricol Lasteyrie Corporate Finance (RLCF) en qualité d'associée gérante en charge notamment des missions d'expertise indépendante, d'évaluation, de conseil comptable et de support au contentieux. Sonia est devenue associée d'EY au sein du département Conseil à la transaction, suite au rapprochement intervenu en 2015 entre RLCF et le groupe EY. Elle a quitté EY en 2020 pour créer A2EF. Sonia est diplômée de l'université Paris IX Dauphine en sciences et techniques comptables et financières. Elle est expert-comptable et expert judiciaire près la Cour d'appel de Paris, administratrice de la Société Française des Evaluateurs (SFEV) et vice-présidente de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI). Elle est administratrice et présidente du comité d'audit de Crédit Agricole SA et de CACIB et membre du conseil d'administration de Rémy Cointreau.

Gilles Vantelon a commencé sa carrière par 4 ans de conseil en restructuration, il a rejoint Ricol Lasteyrie en 1998 en qualité de manager, en charge notamment de missions d'évaluation et d'expertise indépendante. Devenu associé en 2008, Gilles est intervenu sur tous types de missions notamment sur de nombreuses attestations d'équité dans un cadre réglementé par l'AMF. Avec l'acquisition de Ricol Lasteyrie Corporate Finance, Gilles a rejoint EY et travaillé trois ans au sein de l'équipe Valuation Modeling & Economics. En 2019, Gilles a créé sa propre structure Acteval Finance dédiée à l'évaluation financière. Il collabore aussi avec la société Ricol Lasteyrie Conseil dans le cadre de missions d'évaluation. Gilles est diplômé de l'université Paris IX Dauphine en sciences économiques. Il est expert-comptable et membre de la SFEV.

A2EF bénéficie en outre de l'appui de partenaires de grande compétence et expertise :

Alban Eyssette (n'est pas intervenu sur le dossier TCS)
Alban cumule plus de 25 ans d'expérience dans l'analyse financière et l'évaluation d'entreprise. Il a commencé sa carrière en tant qu'analyste financier, puis directeur de la recherche actions dans différentes maisons (BNP, BNP Equities, CCF, Dexia Securities, Aurel-Leven). Il a rejoint Ricol Lasteyrie en 2008, et en est devenu associé en 2009. Durant les 10 années qu'il y a passé, il s'est spécialisé dans les attestations d'équité. Sensible depuis de nombreuses années aux questions touchant au capital immatériel, il a créé une commission sur ce sujet au sein de la Société Française des Analystes Financiers. Il a également siégé au bureau de l'Observatoire de l'Immatériel de 2015 à 2018. En septembre 2018, il a créé Finance & Sens, sa structure de conseil intervenant sur tout sujet ayant trait à la connexion entre éléments financiers et extra-financiers. Depuis juin 2018, il est également en charge de l'analyse éthique et financière pour Ethiea Gestion. Alban intervient en tant qu'enseignant vacataire à l'ISC. Il est diplômé de Toulouse Business School et du DESS 225 de Paris Dauphine.

Jean-Michel Moinade (n'est pas intervenu sur le dossier TCS)

Jean-Michel a toujours travaillé dans la banque, qu'il s'agisse de financement (au Crédit Lyonnais et à la Chemical Bank jusqu'en 1989), de marché (chez Indosuez et CACIB jusqu'en 2007) ou de banque d'affaires (chez Oddo-BHF jusqu'en 2018). Il a créé Edaniom, une structure de conseil, début 2019. Il s'est spécialisé dans les valorisations complexes et le conseil en gestion des risques. Jean-Michel est diplômé de l'Ecole Polytechnique et de l'Ecole des Ponts et Chaussées.

Frédéric Passedoit

Frédéric a plus de 20 ans d'expérience et a travaillé tout au long de sa carrière aux côtés de dirigeants et d'actionnaires pour leur apporter un savoir-faire indispensable à la prise de décision. Il a débuté sa carrière en cabinet d'expertise comptable et commissariat aux comptes avant de rejoindre Ricol Lasteyrie en 2007, intervenant sur tous types de missions (M&A, évaluation, attestation d'équité, ...). Sa carrière l'a amené à acquérir de multiples compétences sur les aspects comptables, financiers, fiscaux, sociaux et juridiques d'une entreprise. Il a créé en février 2018 sa société de conseil financier Raiz'one.

Pour le contrôle qualité, notamment dans le contexte d'offres publiques, A2EF fait intervenir Joëlle Lasry, présidente de Lasry Finance, ou Pierre Astolfi, associé d'Atriom (qui n'est pas intervenu sur le dossier TCS).

Avant de fonder Lasry Finance, Joëlle Lasry exerçait au sein de Ricol Lasteyrie Corporate Finance dont elle est devenue associée en 2010. Joëlle intervient depuis près de 20 ans sur les métiers de l'évaluation financière dans des contextes transactionnels, fiscaux, de restructuration, à des fins comptables ou dans des contextes contentieux en tant qu'expert de partie. Elle est, par ailleurs, intervenue sur de nombreuses expertises indépendantes requises par le règlement général de l'AMF dans le cadre d'offres publiques. Elle est titulaire d'une Maîtrise de Sciences de Gestion de Paris I Sorbonne. Elle est expert-comptable et expert judiciaire près la Cour d'Appel de Paris. Elle est membre de la Société Française des Evaluateurs (SFEV), du Bureau de la Compagnie des Experts et Conseils financiers (CCEF), de la commission Evaluation du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-Comptables et de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI). Elle participe à différents groupes de travail et publications en matière d'évaluation financière. De 2009 à 2012, elle a été membre élue du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts Comptables où elle a présidé la Commission des normes professionnelles.

Pierre Astolfi a été associé du cabinet Ricol Lasteyrie, cabinet au sein duquel il a participé pendant 6 ans à de nombreuses offres publiques et à de nombreuses opérations d'apport et de fusion impliquant des sociétés cotées. Il est aujourd'hui associé au sein du Cabinet Atriom, en charge du département Évaluation et modélisations financières, où il intervient régulièrement pour le compte de sociétés cotées. Pierre est également Maître de conférences en comptabilité et finance à l'Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne, en charge notamment de cours d'évaluation financière. Pierre est diplômé de l'Institut Commercial de Nancy, d'une Maîtrise en droit des affaires et d'un Doctorat en Sciences de Gestion. Il est expert-comptable et commissaire aux comptes, spécialisé en évaluation d'entreprises, et expert judiciaire près la Cour d'Appel de Paris. Il est enfin membre actif de la SFAF (Commission comptabilité et analyse financière) et de la SFEV.

Annexe 3

Programme de travail détaillé, personnes rencontrées, documents reçus, temps passés et honoraires

Programme de travail détaillé

Les travaux réalisés au cours de notre mission ont consisté à :

- Acquérir une bonne connaissance de la situation et des perspectives de la Société, ainsi que du contexte spécifique dans lequel se situe l'Opération :
  - Prise de connaissance des procès-verbaux des réunions du conseil d'administration et de l'assemblée générale sur l'année 2023
  - Etude des comptes annuels 2022 et semestriels 2023
- Etudier les notes d'analyse sur la Société et sur son secteur
- Etudier les conditions de la dernière restructuration financière et notamment de la dette subordonnée
- Analyser la juste valeur de la dette
- Etudier les accords connexes
- Mettre en œuvre une méthodologie d'évaluation multicritère
  - Sélection des méthodes
  - Analyse du cours de bourse de TCS
  - Etude des différentes opérations intervenues depuis l'IPO
  - Etude des plans d'affaires par division de la Société et mise en œuvre d'une analyse DCF par division
  - Etude des comparables (sociétés cotées et transactions) et mise en œuvre d'une approche analogique
- Apprécier les conditions de l'Offre au regard de la valeur de la Société issue des méthodes mises en œuvre
- Examiner l'évaluation établie par la banque présentatrice
- Etudier les questions et commentaires des actionnaires minoritaires
- Rédiger le présent rapport exposant notre opinion sur le caractère équitable des conditions financières offertes dans le cadre de l'Offre

Nos travaux ont comporté les diligences prévues par l'Instruction n° 2006-08 de l'AMF relative à l'expertise indépendante et par les Recommandations de l'AMF relatives au nouveau régime de l'expertise indépendante, modifiées le 10 février 2020.

Une revue qualité a été conduite par un autre partenaire n'ayant pas participé à la mission.

Calendrier de l'étude, documents reçus et personnes rencontrées

La Société a sollicité A2EF en qualité d'expert indépendant le 20 septembre 2023 et son conseil d'administration l'a formellement désigné le 2 octobre 2023. La lettre de mission de la Société et notre propre lettre de mission ont été signées le 4 octobre 2023.

Les travaux se sont déroulés du 25 septembre 2023 au 17 novembre 2023 :

- 25 septembre : Entretien avec le management pour exposer le projet d'opération
- 25 septembre - 2 octobre : Réception des informations et documents demandés et notamment du plan d'affaires de la Société ainsi que d'un projet de rapport de la banque présentatrice
- 27 septembre : Transmission d'une proposition d'intervention intégrant un projet de diligences envisagées et une indication d'honoraires
- 2 octobre : Nomination par le conseil de la Société sur proposition du comité ad hoc
- 4 octobre : Signature des lettres de mission
- 4 octobre : Réunion avec le comité ad hoc de la Société pour discuter du contexte et des premières réflexions
- 6 octobre : Entretien avec la directrice générale et le directeur financier de la Société
- 6 - 17 octobre 2023 : Nombreux échanges avec le management et la banque présentatrice
- 17 octobre : Réunion du comité ad hoc sur la méthodologie envisagée et les problématiques identifiées
- 17 - 26 octobre 2023 : Nombreux échanges avec le management et la banque présentatrice
- 26 octobre : Réunion du comité ad hoc sur un point d'avancement de nos travaux
- 26 au 31 octobre : Nombreux échanges avec le management
- 1er - 10 novembre : Finalisation de l'évaluation multicritère et préparation du rapport
- 13 novembre : Présentation de nos conclusions au comité ad hoc
- 13 - 16 novembre : Finalisation du rapport
- 17 novembre : Transmission du rapport définitif au conseil d'administration de la Société

Principaux documents reçus }

- Lettre de mission de la Société
- Projet de note d'information
- Accords connexes : Investment agreement, Tender offer agreement, Pacte d'actionnaires, Engagement d'apport à l'Offre
- Rapport de la banque présentatrice
- Notes d'analystes sur TCS
- Eléments juridiques sur la Société
- Comptes sociaux et consolidés de la Société et détail des comptes
- Plans d'affaires par activité
- Travaux d'impairment test

- Rapport Ledouble : évaluation indépendante dans le cadre de l'émission d'obligations convertibles et l'augmentation de capital réservée (26 avril 2023)
- Rapport KPMG : Independent Business Review (10 mai 2023)
- Rapport FTI consulting : Technicolor Market forecast update Q4 2022 (10 novembre 2022)
- Rapport Oliver Wyman : Technicolor Creative Studios, restoring value (12 et 28 juillet 2023)

Principaux interlocuteurs

TCS, Société«

Caroline Parot : CEO Directrice générale

Stéphanie Fougou : Secrétaire Générale

Hugues de Nicolay : Directeur financier

Comité ad?hoc de la Société

Anne Bouverot

Katherine Hays

Christine Laurens

Conseil juridique de la Société

Cabinet Bredin Prat : Adrien Simon, Laura Gabay, Valentine Louf

Conseil juridique des Initiateurs

Cabinet Gibson Dunn : Frédéric Chevalier, Benoît Fleury

Lazard, Banque présentatrice«

Milan Amalou : Vice President

Fatine Lahrichi : Analyste

Bases de données et sources utilisées }

Capital IQ

Fairness Finance

Temps passés et honoraires

Sonia Bonnet-Bernard : 300 heures

Gilles Vantelon : 250 heures

Frédéric Passedoit : 300 heures

Peer Review Joëlle Lasry : 50 heures

Soit un total de 900 heures.

Nos honoraires se sont élevés à 270 000 euros hors taxes et hors frais.

Annexe 4

Diligences effectuées par la personne en charge de la revue de la qualité du rapport d'expertise

La revue de la qualité du rapport d'expertise a été réalisée par Joëlle Lasry, expert-comptable et commissaire aux comptes (présidente de Lasry Finance), membre de l'APEI.

Déclaration de Joëlle Lasry :

Conformément à l'article 3 II -12 de l'instruction AMF n°2006-08, les principales diligences que nous avons effectuées sont présentées ci-après.

Nous n'avons pas pris part directement à la réalisation de la Mission et avons effectué nos travaux en toute indépendance d'esprit et sans subir aucune pression de l'Expert ni de l'équipe intervenant sur la Mission.

Nous avons été consultés lors de l'acceptation de la Mission sur l'indépendance de A2EF et sur notre propre indépendance. Au cours de la mission, nous avons eu accès à toute l'information que nous avons estimée nécessaire (dont le modèle d'évaluation) et avons examiné les points de saisine de l'Expert.

Nous nous sommes assurés que les travaux d'expertise ont été réalisés conformément aux dispositions du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application AMF n°2006-08 relative à l'expertise indépendante et de la recommandation AMF n°2006-15.

Nous avons procédé à une revue approfondie du rapport d'expertise et à plusieurs entretiens avec l'Expert afin notamment d'apprécier :

- la cohérence et la pertinence de la méthodologie mise en œuvre ;
- la cohérence entre le contenu du Rapport et l'opinion exprimée dans l'Attestation d'Équité

Joëlle Lasry

8. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. En application de l'article 231-28 du RGAMF, elles seront disponibles sur le site internet de la Société (www.technicolorcreative.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais au siège social de Technicolor Creative Studios, 8-10 rue du Renard, 75004, Paris.

9. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE

« *Conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers, à notre connaissance, les données figurant dans la note en réponse relative à l'offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la société Technicolor Creative Studios établie par Technicolor Creative Studios sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.* »

Caroline Parot – Directrice générale de Technicolor Creative Studios

Le 12 décembre 2023