

NOTE D'INFORMATION

ETABLIE PAR LA SOCIETE ISCOOL ENTERTAINMENT



EN REPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE ISCOOL ENTERTAINMENT

INITIEE PAR
ICE PARTICIPATIONS



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a, en application de la décision de conformité de l'offre publique d'achat simplifiée du 20 juin 2017, apposé le visa n° 17-280 en date du 20 juin 2017 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société IsCool Entertainment et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I 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 du prix ou de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet HAF Audit & Conseil, représenté par M. Olivier Grivillers, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note d'information en réponse.

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

La présente note en réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) ainsi que sur celui de la société IsCool Entertainment (www.iscoolentertainment.com).

Des exemplaires de la présente note en réponse peuvent également être obtenus sans frais auprès de la société IsCool Entertainment, 43 rue d'Aboukir, 75002 Paris.

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

Un avis financier sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat simplifiée, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces documents conformément aux dispositions de l'article 221-3 du règlement général de l'AMF.

SOMMAIRE

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES DE L'OFFRE	4
1.1 PRESENTATION DE L'OFFRE.....	4
1.2 CONTEXTE DE L'OFFRE	5
1.2.1 Acquisition par l'Initiateur d'une participation de 76.1% dans la Société.....	5
1.2.2 Engagement d'apport à l'Offre	6
1.2.3 Engagement de renonciation à l'exercice de BCE.....	6
1.2.4 Engagement d'exercice et d'apport à l'Offre	7
1.2.5 Autorisations réglementaires.....	8
1.3 COMPOSITION DES ORGANES SOCIAUX.....	8
2. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU DE SON ISSUE.....	9
2.1 PACTE D'ACTIONNAIRES.....	9
2.2 PLAN D'INTERESSEMENT	10
2.3 PROMESSES CROISEES	10
3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	11
4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'AMINISTRATION DE LA SOCIETE	68
5. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION	70
6. INFORMATIONS CONCERNANT ISCOOL	70
6.1 STRUCTURE DU CAPITAL SOCIAL ET DES DROITS DE VOTE D'ISCOOL.....	70
6.1.1 Tableau de répartition du capital et des droits de vote d'IsCool au 19 juin 2017.....	70
6.1.2 Instruments donnant accès au capital	70
6.2 RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D' ACTIONS DE LA SOCIETE ET ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE QUI PEUVENT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE	70
6.3 PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES DANS LE CAPITAL DE LA SOCIETE DONT ELLE A CONNAISSANCE EN VERTU DES ARTICLES L. 233-7 ET L. 233-12 DU CODE DE COMMERCE	71
6.4 LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET LA DESCRIPTION DE CEUX-CI	71
6.5 MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D' ACTIONNARIAT DU PERSONNEL, QUAND LES DROITS DE CONTROLE NE SONT PAS EXERCES PAR CE DERNIER	71
6.6 REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D' ADMINISTRATION	71
6.7 REGLES APPLICABLES A LA MODIFICATION DES STATUTS DE LA SOCIETE	72
6.8 POUVOIRS DU CONSEIL D' ADMINISTRATION, EN PARTICULIER EN MATIERE D' EMISSION OU DE RACHATS D' ACTIONS.....	72
6.9 ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE QUI SONT MODIFIES OU PRENNENT FIN EN CAS DE CHANGEMENT DE CONTROLE DE LA SOCIETE, SAUF SI CETTE DIVULGATION, HORS LES CAS D' OBLIGATION LEGALE DE DIVULGATION, PORTERAIT GRAVEMENT ATTEINTE A SES INTERETS.....	74
6.10 ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DE LA DIRECTION GENERALE OU LES SALARIES, S' ILS DEMISSIONNENT OU SONT LICENCIES SANS CAUSE REELLE ET SERIEUSE OU SI LEUR EMPLOI PREND FIN EN RAISON D' UNE OFFRE PUBLIQUE.....	74
7. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTODETENUES	74
8. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS MENTIONNEES A L'ARTICLE 231-28 DU REGLEMENT GENERAL DE L'AMF.....	74

9. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE.....	75
---	-----------

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

L'Offre vise (i) la totalité des actions qui sont d'ores et déjà émises de la Société non encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, soit un nombre total maximum de 2 949 728² actions de la Société, représentant 21,7% du capital et des droits de vote de la Société, ainsi que (ii) la totalité des actions susceptibles d'être émises à raison de l'exercice de bons de souscription de parts de créateur d'entreprise ("**BSPCE**"), soit un nombre maximum de 599 010 actions de la Société susceptibles d'être cédées pendant la durée de l'Offre. Le nombre maximum d'actions visées par l'Offre est ainsi de 3 548 938 actions représentant 25,0% du capital sur une base entièrement diluée.

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

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

Par ailleurs :

- i) certains actionnaires se sont engagés irrévocablement à apporter les 1 747 710 actions qu'ils détiennent à l'Offre, représentant 12,9% du capital et des droits de vote de la Société sur une base non diluée (le détail de ces engagements est décrit au paragraphe 1.2.2 ci-dessous) ; et

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

² Le détail des actions acquises par l'Initiateur entre la date du dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF et jusqu'à l'ouverture de l'Offre est décrit au paragraphe 1.2.4. de la note d'information.

- ii) les bénéficiaires de BSPCE se sont engagés irrévocablement à exercer leurs BSPCE et à apporter à l'Offre les 599 010 actions qui seraient ainsi émises, représentant 4,2% du capital de la Société sur une base entièrement diluée (le détail de ces engagements est décrit au paragraphe 1.2.4 ci-dessous).

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Portzamparc Société de Bourse a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 29 mai 2017, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre agissant pour le compte de l'Initiateur.

L'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. La durée de l'Offre sera de 16 jours de négociation.

1.2 Contexte de l'Offre

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

Les Actionnaires Cédants ont été approchés par Hachette Livre au cours du deuxième semestre 2016. Aux termes d'une offre ferme remise par Hachette Livre le 21 avril 2017, Hachette Livre est entrée en négociations exclusives avec les Actionnaires Cédants, en vue de l'acquisition par voie d'apport et de cession d'actions représentant 76,1% du capital social et des droits de vote³ de la Société, par l'Initiateur, au prix de 0,75 euro par action.

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

- i) la cession de 8 314 291 actions au prix de 0,75 euro par action par les Actionnaires Cédants, à l'Initiateur ;
- ii) l'apport de 150 000 actions détenues par Monsieur Hadrien des Rotours et de 150 000 actions détenues par Monsieur Ludovic Barra au prix de 0,75 euro par action à l'Initiateur ;
- iii) l'exercice de 800 000 BSPCE-5⁴ détenus par les Dirigeants donnant lieu à l'émission de 932 800 actions de la Société, lesquelles devaient être intégralement cédées à l'Initiateur au prix de 0,75 euro par action à la date de réalisation de l'Acquisition ;
- iv) l'exercice de 800 000 BSPCE-7⁵ détenus par les Dirigeants, donnant lieu à l'émission de 800 000 actions de la Société, lesquelles devaient être intégralement cédées à l'Initiateur au prix de 0,75 euro par action à la date de réalisation de l'Acquisition ; et
- v) la renonciation ferme et irrévocable, de la part des Dirigeants, au bénéfice des BCE et BSPCE suivants, dont le prix d'exercice est supérieur au Prix de l'Offre : les BCE 6-2, les BCE 6-3 et les BSPCE-3 (des informations plus détaillées sur ces BCE et BSPCE figurent au paragraphe 1.2.3 ci-dessous).

Il est précisé que les termes de l'Acquisition ne prévoient aucune clause de complément de prix et/ou

³ Sur une base non diluée à la date des présentes.

⁴ Les BSPCE-5 ont été attribués par le conseil d'Administration du 29 janvier 2014 à Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra à hauteur de 400 000 BSPCE-5 chacun. Ces BSPCE-5 étaient intégralement exerçables depuis le 29 décembre 2016. Le prix d'exercice était de 0,35 euro par BSPCE et la parité d'exercice était de 1,166 action par BSPCE. Le nombre d'actions potentielles par exercice des BSPCE-5 est de 932 800 actions.

⁵ Les BSPCE-7 ont été attribués par le conseil d'Administration du 18 novembre 2015 à Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra à hauteur de 400 000 BSPCE-7 chacun. Ces BSPCE-7 étaient intégralement exerçables en cas de cession de contrôle de la société au sens de l'article L. 233-3 du Code de commerce avant le 1er décembre 2017. Le prix d'exercice était de 0,21 euro par BSPCE-7 et la parité d'exercice est 1,000 action par BSPCE. Le nombre d'actions potentielles par exercice des BSPCE-7 est de 800 000 actions.

d'ajustement de prix.

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

La réalisation de l'Acquisition est intervenue le 23 mai 2017. A la suite de cette Acquisition et des acquisitions réalisées pendant la période d'Offre décrites au paragraphe 1.2.4. de la note d'information l'Initiateur détient 10 644 121 actions représentant 78,3% du capital et des droits de vote sur une base non diluée à la date des présentes.

En application des dispositions des articles 223-14 du règlement général de l'AMF et L.233-7 du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré, par courrier en date du 29 mai 2017 adressé à l'AMF, avoir franchi en hausse, le 23 mai 2017, les seuils de 50% du capital et des droits de vote de la Société (D&I 217C1081 en date du 29 mai 2017). L'Offre revêt donc un caractère obligatoire en application des articles 234-2 et 235-2 du règlement général de l'AMF, en raison du franchissement par ICE Participations du seuil de 50% du capital et des droits de vote de la Société.

1.2.2 Engagement d'apport à l'Offre

Du 4 au 7 avril 2017, certains actionnaires de la Société se sont engagés irrévocablement à apporter à l'Offre les actions qu'ils détiennent, soit 1 747 710 actions représentant 12,9% du capital et des droits de vote de la Société⁶. Le tableau ci-dessous présente les engagements d'apports à l'Offre reçus par Hachette Livre à la date des présentes.

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

1.2.3 Engagement de renonciation à l'exercice de BCE

Du 3 avril au 23 mai 2017, outre les renoncations fermes et irrévocables des Dirigeants au bénéfice des BCE 6-2, des BCE 6-3 et des BSPCE-3 dont ils étaient titulaires ainsi qu'indiqué au paragraphe 1.2.1 ci-dessus, l'ensemble des bénéficiaires de BCE 6-1, de BCE 6-5 et de BSPCE-3 exerçables se sont également engagés à renoncer de manière ferme et irrévocable au bénéfice de ces BCE et BSPCE.

⁶ Sur une base non diluée à la date des présentes.

Il a été acté de cette renonciation irrévocable à l'exercice des BCE 6-1, de BCE 6-5 et de BSPCE-3 ainsi que des BCE 6-2, des BCE 6-3 et des BSPCE-3 détenus par les Dirigeants dans une décision du conseil d'administration de la Société en date du 23 mai 2017. Le conseil d'administration de la Société a pris acte le 23 mai 2017 de ces renonciations et a donné tous pouvoirs au Directeur Général de la Société aux fins de procéder à l'annulation de ces titres.

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

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

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

1.2.4 Engagement d'exercice et d'apport à l'Offre

Du 7 au 18 avril 2017, l'ensemble des bénéficiaires de BSPCE-6⁷ et BSPCE-8⁸ exerçables avant la clôture de l'Offre se sont engagés irrévocablement à exercer les BSPCE qu'ils détiennent et à apporter à l'Offre les 599 010 actions issues de l'exercice desdits BSPCE. Le tableau ci-dessous présente les engagements d'exercice et d'apports à l'Offre reçus par Hachette Livre à la date des présentes.

⁷ Les BSPCE-6 ont été émis lors de l'assemblée générale du 18 juin 2013 et attribués par le conseil d'administration du 29 janvier 2014. Ces BSPCE-6 sont intégralement exerçables depuis le 29 décembre 2016. Le prix d'exercice est de 0,35 par BSPCE et la parité d'exercice est de 1,166 action par BSPCE. Le nombre d'actions potentielles par exercice des BSPCE-6 est de 274 010 actions.

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

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

1.2.5 Autorisations réglementaires

La réalisation de l'Offre n'est soumise à l'obtention d'aucune autorisation réglementaire.

1.3 Composition des organes sociaux

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

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

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

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

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

2.1 Pacte d'actionnaires

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

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

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

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

La composition de la direction d'Iscool et du conseil d'administration est décrite à la section 1.3 ci-dessus.

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

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

- i) Incessibilité temporaire : les Dirigeants se sont engagés dans la limite d'une période de 10 ans à conserver la pleine et entière propriété de leurs titres de l'Initiateur et à ne procéder à aucun transfert de leurs titres, sans préjudice des cas de transferts libres convenus (en particulier transfert effectué en application d'une promesse décrite à la section 2.3 ci-dessous, ou avec l'accord préalable d'Hachette Livre) ;
- ii) Droit de préemption au bénéfice d'Hachette Livre ;
- iii) Droit de sortie conjointe totale au bénéfice des Dirigeants en cas de projet de transfert par lequel Hachette Livre viendrait à détenir moins de 50,01% du capital et des droits de vote de l'Initiateur ;
et
- iv) Obligation de sortie totale à la charge des Dirigeants en cas d'offre d'un tiers portant sur l'acquisition de 100% du capital de l'Initiateur.

2.2 Plan d'intéressement

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

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

2.3 Promesses croisées

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

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

Le prix d'exercice des promesses est défini selon une formule de calcul⁹ liée aux chiffres d'affaires et aux résultats d'exploitation de l'Initiateur à périmètre constant (à savoir sans prise en compte des filiales autres que la Société que l'Initiateur pourrait détenir dans le futur). La formule de calcul du prix d'exercice des promesses prévoit que la valeur vénale de l'Initiateur sera en tout état de cause plafonnée à 100 millions d'euros, à diviser par le nombre d'actions émises par l'Initiateur à la date d'exercice des promesses. Les Promesses d'Achat et les Promesses de Vente portant sur les Actions Apportées prévoient un prix plancher faisant ressortir un prix par transparence de 0,50 euro par action Iscool. Il est précisé que les Promesses d'Achat et les Promesses de Vente portant sur les Actions Gratuites ne prévoient pas de prix plancher. Il est également précisé que les accords conclus le 23 mai 2017 ne prévoient aucun prix de sortie garanti au bénéfice des parties à l'exception du prix plancher

⁹ En appliquant la formule de calcul à la situation contemporaine de l'Offre, la valeur par transparence de l'action Iscool serait inférieure au Prix de l'Offre.

mentionné ci-dessus.

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

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le rapport de l'expert indépendant est ci-après reproduit in extenso :

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE DE L'OFFRE
PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIEE
PORTANT SUR LES ACTIONS ISCOOL ENTERTAINMENT
INITIEE PAR ICE PARTICIPATIONS**

Siège social : 15 rue de la Baume - 75008 Paris
Société de Commissariat aux Comptes - Membre de la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris
Société d'Expertise Comptable inscrite au tableau de l'Ordre des Experts-Comptables de Paris / Ile-de-France
SARL au capital de 100 000 € - RCS Paris B 413 817 743 - Siret 41381774300060 - TVA intracommunautaire FR 02 413 817 743

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « AMF »), le cabinet HAF Audit & Conseil, membre de Crowe Horwath International, a été désigné par le Conseil d'Administration de la société IsCool Entertainment le 21 avril 2017 en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS), offre qui pourra être suivie d'une procédure de retrait obligatoire.

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE
D'ACHAT SIMPLIFIEE
PORTANT SUR LES ACTIONS ISCOOL ENTERTAINMENT
INITIEE PAR ICE PARTICIPATIONS**

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée (ci-après « l'Offre » ou « OPAS »), offre qui pourra être suivie d'une procédure de retrait obligatoire, portant sur les actions de la société IsCool Entertainment (ci-après « IsCool Entertainment » ou la « Société »), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par cette dernière, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes.

Notre désignation a été effectuée en application des articles 261-1-I 1° et 2° du règlement général de l'AMF en raison de conflits d'intérêts potentiels au sein du Conseil d'Administration de la société de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé du Conseil, l'initiateur détenant environ 76,1% du capital social et des droits de vote de la cible, et d'accords conclus par certains dirigeants et membres du Conseil d'Administration avec l'initiateur de l'Offre ; et de l'article 261-1-II du règlement général de l'AMF, l'Offre pouvant être suivie d'une procédure de retrait obligatoire.

Le prix proposé aux actionnaires minoritaires de la société IsCool Entertainment dans le cadre de l'Offre s'établit à 0,75€ par action.

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006 modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par le management de la société IsCool Entertainment et les conseils de l'initiateur, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Présentation de l'opération
2. Présentation de l'expert indépendant
3. Eléments d'appréciation du prix proposé
4. Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur
5. Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

1 PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1 Sociétés concernées par l'opération

1.1.1 Présentation de la société initiatrice

La société ICE Participations (ci-après « ICE Participations » ou « l'Initiateur ») est une société holding de droit français, détenue à hauteur de 98,514% par le Groupe Hachette Livre (ci-après « Hachette Livre ») et à hauteur de 0,743% chacun par Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra. ICE Participations est une société anonyme à Conseil d'Administration au capital de 12.873.075,75 euros dont le siège social est situé au 58 rue Jean Bleuzen, 92170 Vanves, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 829 164 110.

L'actif d'ICE Participations est aujourd'hui principalement constitué des titres de la société IsCool Entertainment, dont elle détient à la date du présent rapport 76,1% du capital social et des droits de vote (72,9% sur une base diluée¹⁰) suite à la réalisation de l'acquisition en date du 23 mai 2017.

1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre

La société IsCool Entertainment est une société anonyme à Conseil d'Administration au capital de 1.359.404,90 euros dont le siège social est situé au 43 rue d'Aboukir, 75002 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris, sous le numéro 435 269 170, et dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Alternext d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0004060671.

1.1.2.1 Environnement économique

IsCool Entertainment est présent principalement sur les marchés français et occidentaux (Union Européenne et Etats-Unis).

L'industrie du jeu vidéo est la deuxième industrie culturelle en France, derrière le livre et devant le cinéma. Le marché hexagonal se classe au troisième rang européen en nombre de joueurs.

De ce fait, les plus importants groupes mondiaux de développement et d'édition de jeux vidéo se sont implantés en France. Leurs activités se concentrent presque exclusivement sur l'édition de jeux développés à l'étranger. L'industrie française est également forte d'éditeurs et de studios de développement tricolores qui réussissent à l'international tels qu'Ubisoft et Gameloft.

Le marché global du jeu vidéo représentait 2.073m€ en France en 2015. Les jeux sur consoles de salon sont le segment de marché des jeux le plus important et représentent 40,8% du total du marché du jeu vidéo par plateforme. Les ventes de jeux sur mobiles (smartphones et

¹⁰ La dilution tenant compte de l'exercice des 274.010 BSPCE-6 et 325.000 BSPCE-8

tablettes) sont désormais un pilier du secteur et génèrent 24,5% des revenus. Le reste du marché par plateforme se compose des jeux sur ordinateurs (27,3% des revenus) et des jeux sur consoles portables (7,4% des revenus).

Aujourd'hui, les jeux vidéo se vendent en majorité de manière dématérialisée (58,8% du marché), mais les jeux consoles restent encore largement vendus sur supports physiques.

Le marché du jeu vidéo est constitué aujourd'hui de studios de développement et d'éditeurs de jeux vidéo, certaines sociétés opérant seulement sur le développement ou l'édition et d'autres opérant à la fois en tant que développeur et en tant qu'éditeur.

La vente de licences reste le mode de rémunération encore dominant pour les éditeurs de jeux vidéo. Pour pouvoir jouer, le consommateur doit procéder à l'achat du programme informatique, qu'il soit sous forme physique (DVD pour les consoles de salon et les ordinateurs, minidisques ou disquettes pour les consoles portables, etc...) ou numérique (paiement à l'acte, téléchargement, etc...).

Toutefois, les éditeurs recourent de plus en plus fréquemment à des nouveaux modes de rémunération avec l'essor des jeux vidéo nomades et jeux en ligne.

C'est le cas notamment du « free-to-play » ou « freemium », où l'accès au jeu est gratuit, mais les contenus et fonctionnalités additionnels (niveaux de jeu supplémentaires, accessoires, etc..) peuvent être achetés par l'utilisateur au sein du même jeu (« in app purchases »). L'intensification de la concurrence et la forte hausse du nombre de jeux disponibles poussent les éditeurs à proposer au consommateur une version allégée et gratuite afin de se faire connaître.

Il existe également le modèle du jeu vidéo gratuit avec publicité ou toutes les fonctionnalités sont accessibles gratuitement mais l'éditeur dote le jeu d'espaces publicitaires qu'il commercialise auprès d'annonceurs. Ce mode de rémunération se trouve de plus en plus sur les réseaux sociaux.

Enfin, un nombre de plus en plus important de studios de développement assure également l'édition de leurs propres jeux, en partenariat avec certaines plateformes (Facebook, App Store, Google Play etc.).

Comme l'ensemble de la filière high-tech, les développeurs et éditeurs de jeux vidéo comptent parmi les principaux bénéficiaires des politiques publiques destinées à appuyer les efforts d'innovation des entreprises et favoriser l'émergence des start-ups. Parmi les nombreuses mesures existantes, les dispositions de nature fiscale (crédit d'impôt recherche, crédit d'impôt innovation) portant sur les dépenses en R&D¹¹ ainsi que le fonds de soutien à la production (fonds d'aide au jeu vidéo) sont celles qui rencontrent le plus grand succès, notamment auprès de structures de taille modeste.

Le marché du jeu vidéo a réalisé une croissance de 2,0% en 2015 avec l'effet combiné de la croissance des ventes sur support dématérialisés (+6,2%) et la décroissance des ventes sur supports physiques (-3,4%).

La demande pour les jeux vidéo reste en croissance. Le marché du jeu vidéo devrait poursuivre sa croissance et sa transition vers les jeux dématérialisés. Ceux-ci devraient connaître une croissance de 7,0% en 2016, tirés par les consoles de 8^{ème} génération et le jeu mobile, et

¹¹ Recherche et Développement

accéléreront en 2017 (+10,0%) grâce aux nouvelles consoles. En revanche, les ventes physiques continueront de diminuer (-4,0%), les éditeurs proposant des offres plus attractives sur les plateformes d'achat en ligne.

1.1.2.2 Historique de la société IsCool Entertainment

Créée en 2001 sous le nom de « Cineticvision » et devenu rapidement « Boonty », le positionnement initial de la société était celui d'un site internet proposant le téléchargement de jeux vidéo en « try and buy » en positionnement principalement « casual ». Cette activité de distribution digitale offrait une alternative à l'achat classique de jeux vidéo. A l'issue d'une durée d'utilisation gratuite, le joueur se voyait proposer l'achat du jeu.

Il est apparu en 2005, dans le cadre de cette activité, que sur 100 téléchargements seuls 3 se transformaient en acte d'achat traduisant la volonté d'une large majorité d'internautes de jouer gratuitement. Ce constat a conduit la société à créer cafe.com, un portail de jeux casuels d'accès gratuit et avec un mode premium payant (boosts, avatars, fonctionnalités sociales supplémentaires) pour certaines fonctionnalités.

La période 2008-2009 a été consacrée à la stabilisation de la plateforme www.cafe.com et à des tentatives de monétisation de l'offre.

Fin 2008, la société a procédé à la cession de l'activité de distribution digitale (et de la marque « Boonty » attachée), cette activité ne figurant plus dans les objectifs stratégiques de la Société. A ce titre, un développement d'un prototype de jeu sous Facebook a été décidé afin d'acquérir un certain savoir-faire technique tel que les codes API, pour s'approprier l'accès à la plateforme sociale.

En 2009, sous l'impulsion d'un nouveau management (Thibault Viort), la société réoriente totalement son activité vers les jeux casuels en ligne à travers deux pôles d'activité : le portail de jeux www.cafe.com et le pôle SNS (Social Network Solutions) qui, dans un premier temps, compte le prototype développé en 2008 renommé « Is Cool ». Le portail www.cafe.com compte à cette époque près de 160.000 visiteurs uniques par mois. Concomitamment, grâce au phénomène d'explosion des réseaux sociaux, l'application « Is Cool » (mécanique d'échange de points cool complétée d'une collection d'images), testée sur Facebook, atteint cinq mois après son lancement, les 2,5 millions de visiteurs uniques mensuels.

Début 2010, l'audience d' « Is Cool » se confirme grâce à l'engagement généré par son gameplay (mécanique de jeu) et la viralité, fondement même des réseaux sociaux. Afin de tirer profit de cette spécificité des réseaux sociaux et du trafic qu'ils génèrent, le pôle SNS décline en version « flash » certains des jeux casuels présents sur le portail, pour les mettre en ligne sur Facebook. En avril 2010, six jeux sont disponibles sur Facebook et près d'une trentaine sur le portail. Avec une monétisation fondée sur des micro-transactions (achats de biens virtuels), le chiffre d'affaires des quatre premiers mois de 2010 dépasse le chiffre d'affaires total généré en 2009.

Afin d'exploiter au mieux le potentiel de marché, la société, renommée Weka Entertainment, s'introduit en bourse sur Alternext en juin 2010 suite à un placement privé de 2,5m€.

En 2011, la société, qui est renommée IsCool Entertainment, génère 10,3m€ de chiffre d'affaires et compte environ 80 employés.

Depuis 2011, la société voit son chiffre d'affaires et ses effectifs décroître progressivement pour atteindre 4,6m€ en 2016 et compter environ 40 salariés fin 2016. Et ce malgré le développement de nouveaux jeux disponibles sur différentes plateformes (Facebook, App Store et Google Play).

Fin 2013, après plusieurs changements de direction générale, la direction générale de la société connaît un changement avec les nominations d'Hadrien des Rotours et Ludovic Barra. C'est à cette période, alors que l'environnement Facebook est de moins en moins favorable aux jeux, que la société décide d'accélérer son développement sur les plateformes mobile. La stabilité du chiffre d'affaires brut de la société en 2014, 2015 et 2016 est due à la concomitance de deux effets : la décroissance significative du chiffre d'affaires sur Facebook et la croissance également significative du chiffre d'affaires sur mobile.

En avril 2015, la société réalise une augmentation de capital de 0,8m€ auprès de certains actionnaires historiques de la société.

1.1.2.3 Activité de la société IsCool Entertainment

IsCool Entertainment est spécialisé dans le développement et l'édition d'un catalogue de jeux (jeux de carte, de lettres et d'arcade) qu'elle distribue sur Facebook (Facebook App Center) et sur mobile (Apple App Store et Google Play).

Le catalogue de jeux de la société est composé des jeux suivants :

- IsCool (Facebook), jeu lancé en 2009 sous forme de partie de quizz et qui a fortement contribué à la croissance et au développement de la société ;
- Belote Multijoueur (Facebook, mobiles et tablettes), jeu de belote multijoueur ;
- Wordox (Facebook, mobiles et tablettes), jeu de lettres multijoueur ;
- Crazy 8 (Facebook, mobiles et tablettes), jeu de cartes (8 américain) multijoueur ;
- Bazoo (mobiles et tablettes), jeu d'arcade multijoueur en temps réel.

IsCool Entertainment fédère une communauté de plus de 2 millions d'utilisateurs actifs par jour. La société compte environ 10 millions d'utilisateurs inscrits dans le monde.

Le modèle économique de la société IsCool est fondé sur le free-to-play (libre accès aux jeux avec la vente d'options payantes et diffusion de publicité).

65% de ses revenus est généré aujourd'hui par des micro-transactions (achats par l'utilisateur de fonctionnalités additionnelles telles que des crédits supplémentaires ou des accessoires virtuels) et 35% par des dispositifs de régie publicitaire sur les différentes plateformes (offres partenaires, bannières publicitaires, vidéos publicitaires sponsorisées, etc..).

IsCool reverse par ailleurs une partie de son chiffre d'affaires sous forme de commissions aux plateformes de téléchargement qu'elle utilise pour distribuer ses jeux (Facebook, App Store et Google Play).

A compter du 1^{er} janvier 2015, les nouvelles règles de territorialité de la TVA sont devenues applicables dans l'Union Européenne. En conséquence, les plateformes de distribution (Facebook, Google et Apple) ont augmenté leur commissionnement diminuant ainsi le revenu net de la société. A titre d'illustration en France, pour 1€ dépensé par un joueur en France dans un jeu, le chiffre d'affaires net de la société qui était avant le 1^{er} janvier 2015 respectivement de

0,70€ via Facebook, 0,70€ via Google et 0,61€ via Apple devient après le 1^{er} janvier 2015 0,53€ via Facebook, 0,58€ via Google et 0,58€ via Apple.

En 2016, la société a travaillé sur le développement de la version mobile (App Store et Google Play) du jeu Crazy 8 qui a été lancée fin août 2016 et sur le développement du jeu Bazoo (jeu d'arcade multijoueur en temps réel), en « soft launch » depuis octobre 2016 et live depuis avril 2017.

La société concentre l'essentiel de ses ressources au développement des jeux sur mobile, ces plateformes connaissant une croissance au contraire des jeux sur réseaux sociaux pour lesquels on observe une érosion.

1.1.2.4 Performance financière historique 2014-2016

La société clôture ses comptes annuels au 31 décembre. Le compte de résultat synthétique d'IsCool Entertainment des trois derniers exercices se présente comme suit :

Compte de résultat (12 mois)			
En k€	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Chiffre d'affaires net	5 206	4 638	4 591
<i>en % de croissance</i>	<i>-5,6%</i>	<i>-10,9%</i>	<i>-1,0%</i>
Production immobilisée	1 508	1 227	1 221
Charges externes	-1 606	-2 305	-2 886
<i>en % du CA</i>	<i>-30,8%</i>	<i>-49,7%</i>	<i>-62,9%</i>
Charges de personnel	-3 287	-3 019	-2 770
<i>en % du CA</i>	<i>-63,1%</i>	<i>-65,1%</i>	<i>-60,3%</i>
Impôts et taxes	-119	-106	-73
CIR	240	201	129
Autres charges et produits d'exploitation	32	5	-48
EBITDA¹	1 974	641	163
<i>en % du CA</i>	<i>37,9%</i>	<i>13,8%</i>	<i>3,6%</i>
Dotations aux amortissements	-1 472	-1 231	-1 180
<i>en % du CA</i>	<i>-28,3%</i>	<i>-26,6%</i>	<i>-25,7%</i>
Résultat d'exploitation (EBIT²)	502	-590	-1 017
<i>en % du CA</i>	<i>9,6%</i>	<i>-12,7%</i>	<i>-22,1%</i>
Résultat net	184	-705	-982
<i>en % du CA</i>	<i>3,5%</i>	<i>-15,2%</i>	<i>-21,4%</i>

Source : Etats financiers IsCool Entertainment

¹ EBITDA : Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization

² EBIT : Earnings Before Interests and Taxes

Chiffre d'affaires

Le chiffre d'affaires de la société IsCool Entertainment s'entend comme le chiffre d'affaires net des commissions reversées aux plateformes de distribution des jeux (Facebook, App Store et Google Play).

Entre 2014 et 2016, la société a connu une période de légère décroissance. Le taux de croissance moyen annuel de son chiffre d'affaires sur la période 2014 – 2016 ressort ainsi à - 6,1%.

IsCool Entertainment a vu son chiffre d'affaires net diminuer de 10,9% en 2015 (4.638k€ contre 5.206k€ en 2014) malgré la stabilité de son chiffre d'affaires brut (6,8m€ en 2015 contre 6,6m€ en 2014). Cette baisse est la résultante de l'augmentation des commissions versés aux plateformes (2,2m€ en 2015 contre 1,4m€ en 2014) en lien avec l'application des nouvelles règles de territorialité de la TVA au sein de l'Union Européenne applicable à compter du 1^{er} janvier 2015.

Suite à cette décroissance du chiffre d'affaires net sur l'année 2015, le chiffre d'affaires est resté quasi stable sur l'exercice 2016 (-1,0%) et s'élève à 4.591k€.

Cette stabilité en 2016 s'explique par la conjonction de deux phénomènes : d'une part, l'érosion du revenu de l'ensemble du portefeuille de jeux exploité sur plateforme Facebook de l'ordre de -34% entre 2015 et 2016 et d'autre part, la croissance du portefeuille sur mobile et tablette (iOS et Android) dont le revenu a augmenté de +68% entre 2015 et 2016, représentant ainsi 56% du revenu de la société (contre 32% en 2015).

La part du chiffre d'affaires d'IsCool Entertainment issue des dispositifs de micro-transactions a diminué de 2014 (81%) à 2016 (65%) au profit des revenus générés par la publicité qui a augmenté de 2014 (19%) à 2016 (35%).

En 2016, le chiffre d'affaires d'IsCool Entertainment est ventilé géographiquement entre la France (15%), l'Union Européenne hors France (64%) et le reste (21%). La ventilation géographique du chiffre d'affaires est restée similaire entre 2014 et 2016.

EBITDA

L'EBITDA a diminué significativement entre 2014 et 2016 pour atteindre 163k€ (3,6% du chiffre d'affaires) en 2016, compte tenu de la décroissance du chiffre d'affaires sur la période et de la hausse des charges externes en valeur absolue tout comme en proportion du chiffre d'affaires.

En 2015, l'EBITDA s'est dégradé et s'élève à 641k€ (13,8% du chiffre d'affaires contre 37,9% en 2014). Cette évolution résulte essentiellement de la hausse des charges externes et notamment des coûts de marketing d'acquisition qui ont été multiplié par trois entre 2014 et 2015 (+756k€) pour le jeu Wordox essentiellement ainsi que de la baisse de la production immobilisée (1.227k€ de frais de développement capitalisés en 2015 contre 1.508k€ en 2014).

La marge d'EBITDA a connu une nouvelle baisse en 2016 malgré la stabilité du chiffre d'affaires net. La politique d'investissement en dépenses marketing s'est poursuivie en 2016 portant l'investissement à 1.591k€ en 2016 (contre 1.097k€ en 2015), cet investissement étant alloué quasi exclusivement au portefeuille de jeux mobiles, en priorité Wordox et Belote Multijoueur.

Sur la période 2014-2016, IsCool Entertainment a maîtrisé ses charges de personnel se traduisant par une réduction des effectifs qui sont passés de 42 fin 2014 à 35 fin 2016. Cette réduction a eu pour effet une diminution des charges de personnel s'élevant à 2.770k€ (60,3% du chiffre d'affaires) en 2016 contre 3.287k€ (63,1% du chiffre d'affaires) en 2014.

Le CIR¹², qui s'élevait à 240k€ en 2014 a légèrement diminué pour s'établir à 129k€ en 2016 contribuant à la baisse de l'EBITDA.

La baisse du niveau d'EBITDA s'explique en synthèse essentiellement par la baisse du chiffre d'affaires et par la hausse des dépenses marketing qui a augmenté la structure de coûts d'IsCool Entertainment sans se traduire à ce stade par une hausse du chiffre d'affaires sur la même période.

Résultat d'exploitation (EBIT)

L'EBIT s'élève à -1.017k€ (-22,1% du chiffre d'affaires) en 2016 contre 502k€ (28,3% du chiffre d'affaires) en 2014. Cette évolution est en ligne avec la baisse de l'EBITDA, les dotations aux amortissements correspondant aux amortissements des frais de développement capitalisés et s'établissant à 1.180k€ en 2016 (contre 1.472k€ en 2014).

Les dotations aux amortissements restent compris entre 25,7% du chiffre d'affaires et 28,3% du chiffre d'affaires sur la période.

L'évolution du niveau d'EBIT sur la période 2014-2016 est ainsi corrélée à celle de l'EBITDA.

Résultat net

Le résultat net fait apparaître une perte de 982k€ en 2016 contre un bénéfice de 184k€ en 2014.

L'évolution du résultat net découle des évolutions décrites précédemment la société ayant un endettement financier générant des frais financiers non significatifs.

¹² Crédit Impôt Recherche

1.1.2.5 Equilibre bilancier et trésorerie

Bilan économique

Bilan économique IsCool Entertainment			
En k€	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Immobilisations Incorporelles	1 723	1 625	1 680
Immobilisations Corporelles	86	69	63
Immobilisations Financières	144	144	144
Actif immobilisé	1 952	1 837	1 886
Besoin (+)/Excédent (-) en Fonds de Roulement (BFR)	-44	-237	-32
Capitaux employés - Actif économique	1 908	1 600	1 854
Capitaux Propres	3 161	3 260	2 279
Provisions	96	92	122
<i>Dette financière</i>	<i>638</i>	<i>488</i>	<i>1 625</i>
<i>Trésorerie et équivalents de trésorerie</i>	<i>-1 986</i>	<i>-2 240</i>	<i>-2 171</i>
Dette financière (+)/Trésorerie (-) nette	-1 349	-1 753	-546
Capitaux investis	1 908	1 600	1 854

Source : Rapport annuel 2014, 2015 et 2016

L'actif économique s'élève à 1.854k€ au 31 décembre 2016 et reste stable par rapport à fin 2014 (1.908k€) malgré sa légère diminution à fin 2015 (1.600k€).

L'évolution de l'actif économique du 31 décembre 2014 au 31 décembre 2016 s'explique notamment par l'évolution du Besoin en Fonds de Roulement (ci-après dénommé « BFR ») qui est analysé ci-après.

L'actif immobilisé est essentiellement composé des frais de recherche et développement capitalisés en lien avec les jeux déjà développés par IsCool Entertainment ou en cours de développement.

Les fonds propres s'élèvent à 2.279k€ au 31 décembre 2016 contre 3.161m€ fin 2014. La stabilité des fonds propres en 2015 résulte du résultat déficitaire sur l'exercice 2015 (-705k€) et de l'augmentation de capital réalisée par la société pour un montant de 828k€ (dont 394k€ de nominal et 433k€ de prime d'émission) par émission de 3.940.600 actions nouvelles en avril 2015. La baisse des fonds propres au 31 décembre 2016 est due au résultat déficitaire sur l'exercice 2016 (-982k€).

La dette financière nette correspond à une trésorerie nette qui s'établit à 546k€ au 31 décembre 2016 contre 1.349k€ fin 2014. La baisse de la trésorerie nette s'explique principalement par l'augmentation de la dette financière liée à la souscription de la dette sous forme d'avance participative auprès de l'IFCIC¹³ de 1.250k€ contracté fin mai 2016, le niveau de trésorerie restant relativement stable entre fin 2014 et fin 2016.

Malgré une trésorerie nette sur la période observée et des capitaux propres en baisse au 31 décembre 2016 par rapport à fin 2014, la structure financière de la société IsCool Entertainment reste saine.

¹³ Institut pour le Financement du Cinéma et des Industries Culturelles

Besoin en fonds de roulement (BFR)

Besoin en fonds de roulement

En k€	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016
Actif circulant			
Clients et comptes rattachés	732	652	600
<i>En jours de C.A.</i>	<i>51 jours</i>	<i>51 jours</i>	<i>48 jours</i>
Créances d'impôts	349	270	221
<i>En jours de C.A.</i>	<i>24 jours</i>	<i>21 jours</i>	<i>18 jours</i>
Charges constatées d'avance	168	219	214
<i>En jours de C.A.</i>	<i>12 jours</i>	<i>17 jours</i>	<i>17 jours</i>
	1 249	1 141	1 036
Passif circulant			
Fournisseurs	474	756	573
<i>En jours de C.A.</i>	<i>-33 jours</i>	<i>-60 jours</i>	<i>-46 jours</i>
Dettes fiscales et sociales	763	567	494
<i>En jours de C.A.</i>	<i>-54 jours</i>	<i>-45 jours</i>	<i>-39 jours</i>
Autres passifs courants	55	55	1
<i>En jours de C.A.</i>	<i>-4 jours</i>	<i>-4 jours</i>	<i>0 jours</i>
Besoin (+)/Excédent (-) en Fonds de Roulement (BFR)	-44	-237	-32
Chiffre d'affaires net	5 206	4 638	4 591
<i>BFR en jours de C.A.</i>	<i>-3 jours</i>	<i>-19 jours</i>	<i>-3 jours</i>
BFR en % du C.A.	-1%	-5%	-1%

Source : Rapport annuel 2014, 2015 et 2016

La société dégage un léger excédent en fonds de roulement qui reste relativement faible sur la période observée. Ce besoin en fonds de roulement proche de zéro se explique essentiellement par la courte durée du cycle d'exploitation.

Au 31 décembre 2016, l'excédent en fonds de roulement représentait 3 jours de chiffre d'affaires (soit 1% du chiffre d'affaires HT¹⁴) contre 19 jours (5% du chiffre d'affaires HT) fin 2015 et 3 jours de chiffre d'affaires (soit 1% du chiffre d'affaires HT) fin 2014.

Au regard de l'analyse détaillée des différentes composantes du BFR, la stabilité de celui-ci s'explique essentiellement par la stabilité des créances clients, la hausse du niveau des dettes fournisseurs étant compensé par la baisse des dettes fiscales et sociales.

Les délais de règlement clients sont passés de 51 jours de chiffre d'affaires à fin 2014 à 48 jours à fin 2016, la variation des délais de règlement clients sur cette période étant liée à la variation des délais de règlement accordée notamment au client générant des revenus publicitaires.

Il est à noter également que le délai de règlement des fournisseurs a dans le même temps légèrement augmenté et s'élève à 46 jours de chiffre d'affaires au 31 décembre 2016 contre 33 jours fin 2014. Les dettes fiscales et sociales ont quant à elles diminué et s'établissent à 39 jours de chiffre d'affaires fin 2016 contre 54 jours fin 2014.

Le BFR de la société est donc stable sur la période observée, son évolution étant la

¹⁴ Hors taxes

conséquence des éléments décrits ci-avant.

L'ensemble de ces éléments nous conduit à retenir un niveau de besoin en fonds de roulement nul sur la durée du business plan (2017-2019) que sur la période d'extrapolation (2020-2021).

1.2 Contexte, motifs et termes du projet d'Offre

1.2.1 Contexte et motifs de l'Offre

Les dirigeants d'IsCool Entertainment, Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra (« les Dirigeants »), la société Gestion Mobilière, Patrimoniale et Immobilière (GMPI) et l'ensemble des fonds gérés par APICAP (ensemble « les Actionnaires Cédants » de la société IsCool Entertainment) ont été approchés par Hachette Livre au cours du deuxième semestre 2016.

Compte tenu de discussions avancées entre certains de ses principaux actionnaires et le groupe Hachette Livre, IsCool Entertainment a demandé la suspension de la cotation de ses actions à compter du lundi 3 avril 2017 dans l'attente d'une information donnée au marché sur l'issue de ces discussions.

Aux termes d'une offre ferme remise par Hachette Livre en date du 21 avril 2017, Hachette Livre est entrée ce même jour en négociations exclusives avec les Actionnaires Cédants, en vue d'une acquisition par voie d'apport et de cession d'actions représentant 72,6%¹⁵ du capital social et des droits de vote d'IsCool Entertainment par ICE Participations, société intégralement détenue par Hachette Livre et constituée à cet effet, au prix de 0,75€ par action et déclenchant le dépôt d'une offre publique d'achat simplifiée à ce même prix.

Hachette Livre et IsCool Entertainment ont ainsi annoncé le 21 avril 2017 cette entrée en négociations exclusives ainsi que le projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée (OPAS) devant être initié par ICE Participations en conséquence de la réalisation de cette acquisition et portant sur la totalité des actions IsCool Entertainment non détenues par ICE Participations. A la suite de ce communiqué, la cotation des actions IsCool Entertainment a repris le 25 avril 2017.

Le 4 mai 2017, les Actionnaires Cédants et Hachette Livre ont signé un contrat de cession et d'apport de titres prévoyant :

- la cession de 8.314.291 actions par les Actionnaires Cédants ;
- l'apport de 150.000 actions détenues par Monsieur Hadrien des Rotours et de 150.000 actions détenues par Monsieur Ludovic Barra à l'Initiateur ;
- l'exercice de 800.000 BSPCE-5¹⁶ (bons de souscription de parts de créateurs d'entreprise) détenus par les Dirigeants donnant lieu à l'émission de 932.800 actions de la Société, lesquelles seront intégralement cédées à l'Initiateur à la date de réalisation de l'acquisition ;
- l'exercice de 800.000 BSPCE-7¹⁷ détenus par les Dirigeants donnant lieu à l'émission de 800.000 actions de la Société, lesquelles seront intégralement cédées à l'Initiateur à la date de réalisation de l'acquisition ; et

¹⁵ Sur une base non diluée au 21 avril 2017

¹⁶ Les BSPCE-5 ont été attribués par le Conseil d'Administration du 29 janvier 2014 à Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra à hauteur de 400.000 BSPCE chacun. Ces BSPCE-5 sont intégralement exerçables depuis le 29 décembre 2016. Le prix d'exercice est 0,35 euro par action et la parité d'exercice est 1,166 action par BSPCE. Le nombre d'actions potentielles par exercice des BSPCE-5 est de 932.800 actions

¹⁷ Les BSPCE-7 ont été attribués par le Conseil d'Administration du 18 novembre 2015 à Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra à hauteur de 400.000 BSPCE chacun. Ces BSPCE-7 sont intégralement exerçables en cas de cession de contrôle de la société au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce avant le 1er décembre 2017. Le

- la renonciation ferme et irrévocable, de la part des Dirigeants, au bénéfice des BCE (bons de créateurs d'entreprise) et BSPCE suivants, dont le prix d'exercice est supérieur au prix d'Offre : les BCE 6-2, les BCE 6-3 et les BSPCE-3.

L'Offre fait ainsi suite à l'acquisition, dont la réalisation est intervenue le 23 mai 2017, par ICE Participations par voie d'apport et de cession, de 10.347.091 actions de la Société représentant 76,1 % du capital et des droits de vote sur une base non diluée¹⁸ à la date du présent rapport.

Du 4 au 15 avril 2017, certains actionnaires de la Société se sont engagés irrévocablement à apporter à l'Offre les actions qu'ils détiennent, soit 1.747.710 actions représentant 12,9% du capital et des droits de vote de la Société¹⁹.

Du 7 au 18 avril 2017, les bénéficiaires de BSPCE-6²⁰ et BSPCE-8²¹ exerçables avant la clôture de l'Offre se sont engagés irrévocablement à exercer les BSPCE qu'ils détiennent et à apporter à l'Offre les 599.010 actions issues de l'exercice desdits BSPCE (respectivement 274.010 actions pour les BSPCE-6 et 325.000 actions pour les BSPCE-8).

Le 23 mai 2017, Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra, ont exercé les BSPCE-5 et BSPCE-7 dont ils sont bénéficiaires, donnant lieu à l'émission au total de 1.732.800 actions (respectivement 932.800 actions pour les BSPCE-5 et 800.000 actions pour les BSPCE-7), lesquelles ont ensuite été intégralement cédées au prix de 0,75€ par action à l'Initiateur à la date de réalisation de l'acquisition²².

Les 5 et 7 avril 2017, les bénéficiaires de BCE 6-1²³ se sont engagés à renoncer de manière ferme et irrévocable au bénéfice de ces BCE 6-1, concomitamment aux engagements d'apport visés au paragraphe précédent, ces BCE 6-1 donnant droit aux bénéficiaires à exercer au total 160.520 actions.

Du 10 au 15 mai 2017, les bénéficiaires de BCE 6-5²⁴ se sont engagés à renoncer de manière ferme et irrévocable au bénéfice de ces BCE 6-5, ces derniers donnant droit aux bénéficiaires à exercer au total 67.628 actions.

Les 10 et 11 mai 2017, deux des bénéficiaires²⁵ de BSPCE-3²⁶ se sont engagés à renoncer de

prix d'exercice est 0,21 euro par action et la parité d'exercice est 1 action par BSPCE. Le nombre d'actions potentielles par exercice des BSPCE-7 est de 800.000 actions

¹⁸ Incluant les actions émises par exercice des BSPCE-5 et BSPCE-7

¹⁹ Sur une base non diluée à la date du présent rapport

²⁰ Les BSPCE-6 ont été émis lors de l'assemblée générale du 18 juin 2013 et attribué par le conseil d'Administration du 29 janvier 2014. Ces BSPCE-6 sont intégralement exerçables depuis le 29 décembre 2016. Le prix d'exercice est 0,35 euro par action et la parité d'exercice est 1,166 action par BSPCE. Le nombre d'actions potentielles par exercice des BSPCE-6 est de 274.010 actions

²¹ Les BSPCE-8 ont été émis lors de l'assemblée générale du 9 janvier 2015 et attribué par le conseil d'Administration du 18 novembre 2015. Ces BSPCE-8 sont intégralement exerçables en cas de cession de contrôle de la société au sens de l'article L.233-3 du Code de commerce avant le 1er décembre 2017. Le prix d'exercice est 0,21 euro par action et la parité d'exercice est 1 action par BSPCE. Le nombre d'actions potentielles par exercice des BSPCE-8 est de 325.000 actions.

²² 23 mai 2017

²³ Les BCE 6-1 ont été émis lors de l'assemblée générale du 14 mai 2010 et attribué par le Conseil d'Administration le même jour. Le prix d'exercice est 2,70 euro par action et la parité d'exercice est 1,166 action par BCE. Le nombre d'actions potentielles par exercice des BCE 6-1 est de 160.520 actions

²⁴ Les BCE 6-5 ont été émis lors de l'assemblée générale du 14 mai 2010 et attribué par le Conseil d'Administration le même jour. Le prix d'exercice est 2,70 euro par action et la parité d'exercice est 1,166 action par BCE. Le nombre d'actions potentielles par exercice des BCE 6-5 est de 67.628 actions

²⁵ Le dernier bénéficiaire étant Hadrien des Rotours

²⁶ Les BSPCE-3 ont été attribués par le conseil d'Administration du 22 novembre 2012. Ces BSPCE-3 sont intégralement exerçables depuis le 23 novembre 2016 et Monsieur Hadrien des Rotours est bénéficiaire de 200 000 BSPCE-3 donnant droit à 233 200 actions. Le prix d'exercice est 1,70 euro par action et la parité d'exercice est 1,166

manière ferme et irrévocable au bénéfice de ces BSPCE-3, ces derniers donnant droit à ces deux bénéficiaires à exercer au total 24.486 actions. Le 23 mai 2017, Monsieur Hadrien des Rotours, troisième bénéficiaire des BSPCE-3 s'est engagé à renoncer de manière ferme et irrévocable au bénéfice de ces BSPCE-3, ces derniers lui donnant droit à exercer au total 233.200 actions.

Le 23 mai 2017, Monsieur Ludovic Barra, unique bénéficiaire des BCE 6-2 et BCE 6-3 s'est engagé à renoncer de manière ferme et irrévocable au bénéfice de ces BCE 6-2 et BCE 6-3, ces derniers lui donnant droit à exercer au total 220.243 actions (respectivement 181.377 actions pour les BCE 6-2 et 38.866 actions pour les BCE 6-3).

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

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

Depuis 2016, Hachette Livre se développe dans le secteur du jeu mobile et a réalisé cette année-là deux acquisitions dans ce domaine en Angleterre : Neon Play et Brainbow. L'acquisition d'Iscool s'inscrit dans la suite de ce développement stratégique d'Hachette Livre et va lui permettre de développer son offre de jeux mobiles.

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

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

1.2.2 Termes de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, Portzamparc, agissant pour le compte de l'Initiateur, dépose un projet d'Offre auprès de l'AMF sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée.

A la date du présent rapport, ICE Participations, filiale du groupe Hachette Livre, détient

action par BSPCE. Le nombre d'actions potentielles par exercice des BSPCE-3, en excluant ceux de Monsieur Hadrien des Rotours, est de 24.486 actions.

10.347.091 actions IsCool Entertainment, représentant 76,1% du capital social et des droits de vote de la Société sur une base non diluée.

L'Offre vise la totalité des actions qui sont d'ores et déjà émises de la Société non encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, soit un nombre total maximum de 3.246.958 actions de la Société, représentant 23,9% du capital et des droits de vote de la Société, ainsi que les 599.010 actions de la Société qui seront émises à raison de l'exercice des BSPCE-6 et BSPCE-8 et cédées pendant la durée de l'Offre. Le nombre maximum d'actions visées par l'Offre est ainsi de 3.845.968 actions, moyennant le versement 0,75€ par action.

2 PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

2.1 Présentation du cabinet HAF Audit & Conseil²⁷, membre du réseau Crowe Horwath International

2.1.1 Présentation générale

Le réseau Crowe Horwath International est un des principaux réseaux internationaux de cabinets d'audit et d'expertise comptable. A l'échelon mondial, il est situé au 8^{ème} rang avec 34 500 associés et collaborateurs dans plus de 100 pays. Il est constitué de cabinets indépendants de premier plan dans leurs pays respectifs.

Crowe Horwath France est un réseau de cabinets d'audit, d'expertise comptable et de conseil qui sont membres du réseau Crowe Horwath International.

Fort de 120 associés et plus de 1.200 collaborateurs, Crowe Horwath France est classé parmi les dix premiers acteurs de l'audit et l'expertise comptable en France et participe activement aux différentes instances qui règlementent notre profession.

Cette organisation en réseau permet l'exercice de missions communes et apporte un soutien sur un plan technique avec de nombreux collaborateurs spécialisés dans des domaines particuliers.

HAF Audit & Conseil a été à l'initiative de la fondation de Crowe Horwath France en 2007. Au sein de Crowe Horwath France, HAF Audit & Conseil intervient essentiellement sur des missions d'audit et de corporate finance (évaluation et transactions services).

2.1.2 Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes »

Pour tenir compte de la complexité croissante de certaines opérations, HAF Audit & Conseil, membre de Crowe Horwath International, a mis en place des services spécialisés lui permettant d'intervenir dans certains domaines spécifiques comme celui des évaluations d'entreprises, d'options et des expertises indépendantes. Les équipes ont une pratique étendue de l'ensemble des techniques financières et proposent aux entreprises une approche sur mesure. Elles ont développé de nombreuses techniques et modèles d'évaluation qui permettent de répondre à la diversité et à la complexité des situations.

L'accès à des bases de données externes leur permet aussi d'être au cœur des processus de

²⁷ Nouvelle raison sociale depuis fin 2013 de la société Horwath Audit France

transactions et d'évaluation.

Olivier Grivillers, associé responsable de cette activité a une forte pratique des missions d'expertise indépendante et dirige le département « évaluation et expertises indépendantes » d'HAF Audit & Conseil.

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise.

Olivier Grivillers est notamment l'auteur du chapitre « Analyse quantitative et qualitative des méthodes d'évaluation employées par les évaluateurs et experts indépendants dans le cadre d'Offres publiques » dans l'ouvrage « ingénierie financière, fiscale et juridique » publié chez DALLOZ en 2015.

Cette mission a été réalisée par Olivier Grivillers, signataire du présent rapport, associé d'HAF Audit & Conseil, expert-comptable, commissaire aux comptes, expert financier près la Cour d'Appel de Versailles et diplômé de l'ESCP.

Il a été assisté dans le cadre de cette mission par Maxime Hazim et Yohan Bonnet, collaborateurs expérimentés en évaluation financière du cabinet HAF Audit & Conseil.

La revue indépendante a été réalisée par Marc de Prémare, associé du cabinet HAF Audit & Conseil.

2.2 Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet HAF Audit & Conseil au cours des 24 derniers mois

Quatre missions d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers ont été réalisées par le cabinet HAF Audit & Conseil au cours des 24 derniers mois.

Le cabinet HAF Audit & Conseil a réalisé :

- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'une procédure de retrait obligatoire portant sur les actions de la société Phenix Systems initiée par 3D Systems Europe Ltd (Novembre 2016, Etablissement présentateur : Alantra) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Les Nouveaux Constructeurs initiée par Premier Investissement (Octobre 2016, Etablissement présentateur : Portzamparc) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire visant les actions de la société Piscines Groupe GA initiée par la société GA Finances (Septembre 2016, Etablissement présentateur : Swiss Life Banque Privée) ;
- la mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Echange Simplifiée initiée par la société Marie Brizard Wine and Spirit visant l'ensemble de ses bons de souscription d'actions en circulation (Décembre 2015, Etablissement présentateur : Rothschild & Cie).

2.3 Déclaration d'indépendance

Olivier Grivillers et le cabinet HAF Audit & Conseil n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'Offre, au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF 2006-08 du 25 Juillet 2006.

Olivier Grivillers et le cabinet HAF Audit & Conseil :

- n'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont conseillé la société concernée par l'opération ou toute personne que cette société contrôle, au sens de l'article L 233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de la société IsCool Entertainment au cours des dix-huit derniers mois ;
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des quelconques personnes concernées par l'opération ou sur l'une des quelconques personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération ;
- ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec l'établissement présentateur.

2.4 Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Le cabinet HAF Audit & Conseil est membre de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général. Olivier Grivillers est par ailleurs vice-président de cette association.

2.5 Rémunération

Le montant des honoraires perçus par HAF Audit & Conseil au titre de la présente mission s'élève à 30.000€, hors taxes et hors frais.

2.6 Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise

2.6.1 Programme de travail

I Prise de connaissance et analyse du contexte

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés ;
- analyse de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe ;
- prise de connaissance générale ;

II Préparation de l'évaluation

Analyse du contexte

- analyse de l'environnement et du secteur ;
- revue des délibérations des organes dirigeants.

Analyse des données historiques

- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;
- analyse détaillée des comptes figurant au bilan et au compte de résultat ;
- retraitements des comptes du bilan et de résultat en vue de préparer l'évaluation.

Analyse des éléments prévisionnels

- discussion avec le management d'IsCool Entertainment et l'établissement présentateur ;
- analyse du business plan d'IsCool Entertainment ;
- revue des projections d'activité et de rentabilité ;

- contrôle des données prévisionnelles (examen de cohérence).

Analyse et choix des méthodes d'évaluation à retenir

- présentation des méthodes à retenir et des méthodes écartées.

III Eléments d'appréciation du prix offert

Description des méthodes retenues et écartées :

Référence aux transactions récentes intervenues sur le capital (méthode retenue à titre principal)

Méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal)

- construction des flux ;
- détermination d'un taux d'actualisation pour le plan d'affaires ;
- valorisation de l'action IsCool Entertainment ;
- analyse de la sensibilité de la méthode à une variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini.

Méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre principal)

- sélection d'un échantillon de sociétés comparables à IsCool Entertainment ;
- analyse des principaux agrégats financiers des comparables ;
- valorisation de ces comparables en termes de multiples sur la base des derniers cours de bourse ;
- évaluation d'IsCool Entertainment par analogie en fonction des multiples de comparables obtenus.

Méthode des transactions comparables (méthode retenue à titre principal)

- analyse et choix des transactions intervenues récemment dans le secteur dans lequel opère IsCool Entertainment ;
- analyse des principaux agrégats financiers des sociétés cibles des transactions comparables ;
- valorisation des transactions en termes de multiples sur la base des prix payés et des agrégats financiers des sociétés cibles ;
- évaluation d'IsCool Entertainment par analogie en fonction des multiples de transactions obtenus.

Méthode du cours de bourse (méthode retenue à titre indicatif)

- analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre) ;
- calcul des différentes moyennes du cours de bourse.

Méthodes de l'actif net comptable et de l'actif net réévalué (méthodes écartées)

- analyse de la valeur de l'actif net comptable au 31 décembre 2016 et 31 décembre 2015

Méthode des dividendes (méthode écartée)

Méthode du cours cible (méthode écartée)

IV Synthèse sur l'appréciation du prix proposé

- Mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats et détermination d'une fourchette de valeur pour IsCool Entertainment ;
- Appréciation du prix d'Offre.

V Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'établissement présentateur

VI Rédaction du rapport d'évaluation

VII Rédaction et obtention d'une lettre d'affirmation

VIII Revue indépendante

IX Remise du rapport au Conseil d'Administration d'IsCool Entertainment

2.6.2 Calendrier de l'étude

Le Conseil d'Administration d'IsCool Entertainment a désigné HAF Audit & Conseil en qualité d'expert indépendant le 21 avril 2017.

Notre mission s'est déroulée du 21 avril au 23 mai 2017. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- du 21 au 27 avril 2017 : Prise de connaissance et analyse du contexte. Préparation de l'évaluation. Echanges avec le management d'IsCool Entertainment.
- du 28 avril au 15 mai 2017 : Analyse du contrat de cession et des différents accords, analyse des sociétés comparables, analyse des données historiques et prévisionnelles, recherche et analyse de transactions comparables, analyse de la liquidité et du cours de bourse, travaux de valorisation.
Réunions avec le management d'IsCool Entertainment et l'établissement présentateur.
- du 16 au 23 mai 2017 : rédaction du rapport, présentation du rapport au Conseil d'Administration.

2.6.3 Liste des personnes rencontrées

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

IsCool Entertainment (Société objet de l'Offre)

- M. Hadrien des Rotours, Président Directeur Général

Portzamparc (Etablissement présentateur)

- M. Cyrille Gonthier, Director, Head of Corporate finance
- M. Stanislas Jannet, Director - Corporate finance
- M. Geoffroy Michalet, Analyste Financier

- M. Ricky Bhajun, Analyste Financier

Veil Jourde (Avocats)

- Me. Géraud Saint Guilhem, Avocat à la Cour
- Me. Vincent Ramel, Avocat à la Cour

2.6.4 Informations utilisées

Les informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs ordres :

- l'étude sur l'industrie du jeu vidéo en France réalisée par Xerfi en août 2016,
- les informations publiques sur la société IsCool Entertainment, notamment sur son site internet,
- les états financiers historiques et notamment le rapport financier annuel au 31 décembre 2016, 31 décembre 2015 et 31 décembre 2014,
- le reporting financier interne à la société à jour au 31 mars 2017,
- le rapport du commissaire aux comptes sur les comptes annuels et le rapport spécial du commissaire aux comptes sur les conventions réglementées pour les exercices clôturant au 31 décembre 2016, 31 décembre 2015 et 31 décembre 2014,
- les informations fournies par la société et notamment le business plan 2017-2019 de la société établi par le management d'IsCool Entertainment,
- les informations de marché diffusées par les bases de données financières *InFinancials*, *Euronext*, *Epsilon*, et *Factset* : cours boursiers historiques de la société et des sociétés comparables, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre des méthodes des comparables boursiers et des transactions comparables,
- les informations mises à disposition sur leur site internet par les sociétés intervenant dans le secteur d'activité de IsCool Entertainment,
- le projet de note d'information relatif à la présente Offre,
- le rapport d'évaluation de la société Portzamparc intégrant les éléments d'appréciation du prix d'offre établis par l'établissement présentateur,
- la lettre d'offre envoyée par Hachette Livre aux actionnaires majoritaires d'IsCool Entertainment signée en date du 21 avril 2017,
- le contrat de cession entre ICE Participations et les Actionnaires Cédants d'IsCool Entertainment conclu et signé en date du 4 mai 2017,
- le contrat d'apport des titres IsCool Entertainment par Messieurs Ludovic Barra et Hadrien des Rotours à la société ICE Participations signé en date du 4 mai 2017,
- le pacte des titulaires de valeurs mobilières de la société ICE Participations signé en date du 23 mai 2017,

- les promesses unilatérales de vente et d'achat des titres ICE Participations signées en date du 23 mai 2017,
- les engagements ferme et irrévocable d'apports à l'Offre,
- les engagements ferme et irrévocable d'exercice des BSPCE-6 et BSPCE-8 et d'apports à l'Offre des actions résultant de cet exercice,
- les déclarations d'exercice des BSPCE-5 et BSPCE-7 et les bulletins de souscription des actions résultant de cet exercice,
- les engagements ferme et irrévocable de renonciation aux BCE 6-1, BCE 6-2, BCE 6-3, BCE 6-5 et BSPCE 3 par leurs bénéficiaires,
- le rapport du commissaire aux apports relatif à l'apport par Messieurs Ludovic Barra et Hadrien des Rotours de titres IsCool Entertainment à ICE Participations.

3 ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX PROPOSE

Nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes, les méthodes d'évaluation écartées et celles qui ont été retenues afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé.

3.1 Données structurant l'évaluation

3.1.1 Référentiel comptable

Du fait de sa cotation sur Alternext, la société a pris l'option de ne pas publier des comptes sous les normes IFRS. La société applique donc les normes comptables françaises notamment l'ANC n°2014-03²⁸ pour l'établissement de ses comptes annuels qui ont été certifiés sans réserve par le commissaire aux comptes au titre du dernier exercice clos le 31 décembre 2016.

3.1.2 Structure du capital et nombre d'actions

Au 21 avril 2017, date d'annonce de l'Offre, le nombre d'actions total composant le capital s'élève à 11.861 milliers d'actions.

Le nombre d'actions à retenir pour la valorisation de IsCool Entertainment correspond au nombre d'actions en circulation au 21 avril 2017 augmenté des valeurs mobilières ayant un caractère dilutif (bons de souscription de parts de créateur d'entreprise), les BCE (BCE 6-1, BCE 6-2, BCE 6-3 et BCE 6-5) et BSPCE (BSPCE-3) hors de la monnaie ayant fait l'objet de renoncations fermes et irrévocables par leurs bénéficiaires

Nous avons ainsi augmenté le nombre d'actions en circulation du nombre d'actions résultant de l'exercice des BSPCE-5, BSPCE-6, BSPCE-7 et BPCE-8 qui sont dans la monnaie. Les BSPCE-5 et les BSPCE-7, détenus par les Dirigeants, ont été exercés préalablement à l'Offre

²⁸ Anciennement règlement CRC n°99-03

compte tenu des engagements pris en ce sens par les Dirigeants. Les BSPCE-6 et les BSPCE-8 font l'objet d'engagements d'exercice et d'apport à l'Offre pris par les titulaires de ces instruments dilutifs.

Il résulte de l'exercice des différents BSPCE dans la monnaie la création de 2.331.810 nouvelles actions qui se compose comme suit :

- 932.800 nouvelles actions pour les BSPCE-5 au prix d'exercice de 0,35€,
- 274.010 nouvelles actions pour les BSPCE-6 au prix d'exercice de 0,35€,
- 800.000 nouvelles actions pour les BSPCE-7 au prix d'exercice de 0,21€,
- 325.000 nouvelles actions pour les BSPCE-8 au prix d'exercice de 0,21€.

Sur la base de ce retraitement, le nombre d'actions que nous avons retenu s'élève à 14.193 milliers d'actions :

	Nb d'actions (en milliers)
Nombre total d'actions au capital*	11 861
Actions résultant de l'exercice de BSPCE	2 332
Nombre d'actions dilué	14 193

**Au 21 avril 2017*

A notre connaissance, il n'existe pas d'autres instruments ayant un effet dilutif (bons de souscription d'actions, actions gratuites, etc...) sur la valeur par action d'IsCool Entertainment, étant précisé à cet égard que les BCE 6-1, les BCE 6-2, les BCE 6-3, les BCE 6-5 et les BSPCE-3 ont fait l'objet de renonciations fermes et irrévocables par leurs bénéficiaires dont il a été pris acte par le Conseil d'Administration d'IsCool Entertainment le 23 mai 2017.

3.1.3 Trésorerie nette ajustée

La trésorerie nette d'IsCool Entertainment, retenue dans le cadre de nos travaux d'évaluation, correspond à la situation de trésorerie nette d'IsCool Entertainment au 31 décembre 2016 ajustée d'éléments encaissables et décaissables.

La trésorerie nette s'élève à 546k€ au 31 décembre 2016 et comprend la trésorerie disponible pour 2.171k€, l'avance participative consentie à IsCool Entertainment par l'IFCIC pour 1.250k€ et l'emprunt OSEO pour 375k€.

Nous avons intégré à la dette nette des éléments bilanciels ayant une valeur économique et qui ne sont pas intégrés dans la valeur d'entreprise calculée selon nos différentes méthodes d'évaluation.

Nous avons ainsi considéré les provisions pour indemnités de départ en retraite comme réputées décaissables et avons retraité celles-ci dans le calcul de la trésorerie nette. Au 31 décembre 2016, cet engagement s'élevait à 122k€.

Par cohérence avec notre calcul du nombre d'actions, nous avons retraité la trésorerie potentielle provenant de l'exercice des valeurs mobilières ayant un caractère dilutif (bons de souscription de parts de créateur d'entreprise). La trésorerie potentielle s'élève à 659k€.

Nous retiendrons donc pour nos calculs et pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur

des capitaux propres une trésorerie nette « ajustée » au 31 décembre 2016 de 1.083k€ et détaillée comme suit :

En k€	
Trésorerie	2 171
Avance participative auprès de l'IFCIC*	-1 250
Emprunt OSEO	-375
Trésorerie (+)/ Dette financière (-) nette	546
Provisions pour indemnités de départ en retraite	-122
Trésorerie résultant de l'exercice des BSPCE exerçables	659
Trésorerie (+)/ Dette financière (-) nette ajustée	1 083

Source : Comptes annuels au 31 décembre 2016 - IsCool Entertainment

**Institut pour le Financement du Cinéma et des Industries Culturelles*

La valeur de l'actif correspondant aux économies d'impôts liées au déficit reportable observé au 31 décembre 2016²⁹ a été ajoutée dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres uniquement dans le cadre de la méthode des flux de trésorerie actualisés, comme détaillé en 3.3.3.6 du présent rapport.

3.1.4 Business plan et périmètre

Le business plan a été élaboré par le management d'IsCool Entertainment sur une durée de 3 ans (exercices clos du 31 décembre 2017 au 31 décembre 2019).

Il résulte notamment d'hypothèses relatives :

- à l'évolution du chiffre d'affaires qui repose sur l'évolution du périmètre actuel,
- au niveau du taux de marge opérationnelle (ratio résultat opérationnel / chiffre d'affaires),
- aux investissements et amortissements et à la variation du besoin en fonds de roulement.

Conformément à la définition de notre mission, les prévisions présentées dans le business plan n'ont fait l'objet d'aucune validation ni de vérification indépendante de notre part. Nous nous sommes néanmoins assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles.

Les hypothèses en matière d'investissements, d'amortissements et de variation du besoin en fonds de roulement ont été construites suite à des échanges que nous avons eus avec la direction générale d'IsCool Entertainment.

Les prévisions du management se limitant à l'horizon 2019, nous avons, après différents échanges avec la direction générale d'IsCool Entertainment, extrapolé les prévisions de business plan jusqu'en 2021.

3.2 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

²⁹ Déficit reportables s'élevant au 31 décembre 2016 à 30.184k€

3.2.1 Méthode de l'actif net comptable (ANC)

Cette méthode ne reflète pas la capacité bénéficiaire actuelle et future d'IsCool Entertainment. Elle reflète en effet uniquement la valeur historique des actifs et passifs de la société.

A titre indicatif, l'actif net comptable au 31 décembre 2016 s'élève à 2.279k€, soit une valeur de 0,16€ par action. Le prix d'Offre proposé offre une prime de 367,1% sur cette valeur.

L'actif net comptable n'est pas un critère pertinent dans une optique de continuité d'exploitation. Il n'aurait de sens que dans une optique d'arrêt de l'exploitation et de liquidation qui n'est pas envisagée à ce stade.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

3.2.2 Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)

La méthode de l'Actif Net Réévalué est principalement utilisée dans le cadre de sociétés holdings ou de sociétés détenant de nombreux actifs, notamment immobiliers.

Cette approche est également pertinente dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation.

Elle est dès lors peu adaptée à l'évaluation d'IsCool Entertainment dans une optique de continuité d'exploitation.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

3.2.3 Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

Depuis son introduction en Bourse, IsCool Entertainment n'a pas distribué de dividendes et n'a pas défini de politique particulière de distribution de dividende permettant d'établir une estimation fiable des dividendes anticipés.

Nous estimons donc que l'évaluation par la méthode des dividendes versés n'est pas pertinente.

3.2.4 Cours cible des analystes

La méthode du cours cible des analystes consiste à extérioriser la valeur d'une société au travers de cours cibles prévisionnels, ces derniers étant mis en avant dans des notes de recherche réalisées par les analystes suivant la valeur des sociétés.

Cette méthode n'a pas été mise en œuvre, la valeur IsCool Entertainment ne faisant pas l'objet d'un suivi par des analystes financiers.

3.3 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

Nous avons retenu les méthodes de valorisation suivantes à titre principal :

- référence aux transactions récentes intervenues sur le capital de la société,
- méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie,
- méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables,
- méthode des multiples observés sur des transactions comparables.

3.3.1 Transactions récentes intervenues sur le capital de la société

Cette méthode consiste à analyser la valorisation de la Société extériorisée lors des principales transactions récentes portant sur le capital d'IsCool Entertainment.

Aux termes d'une offre ferme remise par Hachette Livre, Hachette Livre est entrée le 21 avril 2017 en négociations exclusives avec les Dirigeants (Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra) et certains actionnaires d'IsCool Entertainment (GMPI et l'ensemble des fonds gérés par APICAP), en vue d'une acquisition par voie d'apport et de cession d'actions représentant 72,6% du capital et des droits de vote d'IsCool Entertainment par ICE Participations, société intégralement détenue par Hachette Livre et constituée à cet effet, au prix de 0,75€ par action.

La société ICE Participations a été constituée le 21 avril 2017 et a été dotée d'un capital social de 12.681.825,75 euros réparti en 14.919.795 actions de 0,85€ de valeur de nominale émises avec une prime d'émission de 0,15€ par action, soit un montant d'apport en numéraire par action de 1,00€.

Les Actionnaires Cédants³⁰ et ICE participations ont signé le 4 mai 2017 un contrat de cession et d'apport de titres prévoyant :

- La cession de 8.314.291 actions IsCool Entertainment par les Actionnaires Cédants,
- L'apport par Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra de 150.000 actions chacun, soit au total 300.000 actions concernées par l'apport,
- L'exercice en date du 23 mai 2017 de 800.000 BSPCE-5 et de 800.000 BSPCE-7 détenus par les Dirigeants donnant lieu à l'émission respectivement de 932.800 actions et 800.000 actions, soit un total de 1.732.800 actions IsCool Entertainment et la cession de ces actions à ICE Participations,
- La renonciation ferme et irrévocable, de la part des Dirigeants, au bénéfice des BCE 6-2, des BCE 6-3 et des BSPCE-3, ces BCE et BSPCE étant en dehors de la monnaie (leur prix d'exercice est supérieur au prix d'Offre lui-même étant égal au prix de la transaction).

Les différentes actions cédées et apportées par les Actionnaires Cédants sont détaillées dans le tableau suivant :

³⁰ Les Actionnaires Cédants sont Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra, FCPI OTC Entreprises 2, FCPI OTC Entreprises 3, FCPI OTC Entreprises 4, FIP OTC Chorus 2, FIP OTC Chorus 3, FIP OTC Duo 1, FIP OTC Duo 1, FIP OTC Multi-proximité 1, FIP OTC Régions Centre Est, FIP OTC Régions Nord, FIP OTC Régions Centre Ouest, FCPI Innovation Pluriel 3 et Gestion Mobilière, Patrimoniale et Immobilière.

	Actions cédées	Actions cédées provenant de l'exercice des BSPCE 5 et 7	Total actions cédées	Actions apportées	Total actions cédées et apportées
<i>OTC ENTREPRISES 3</i>	<i>1 868 610</i>		<i>1 868 610</i>		<i>1 868 610</i>
<i>OTC ENTREPRISES 2</i>	<i>632 869</i>		<i>632 869</i>		<i>632 869</i>
<i>OTC ENTREPRISES 4</i>	<i>569 542</i>		<i>569 542</i>		<i>569 542</i>
<i>OTC CHORUS 2</i>	<i>419 918</i>		<i>419 918</i>		<i>419 918</i>
<i>OTC ENTREPRISES 1</i>	<i>0</i>		<i>0</i>		<i>0</i>
<i>OTC DUO 1</i>	<i>84 660</i>		<i>84 660</i>		<i>84 660</i>
<i>OTC CHORUS 3</i>	<i>114 341</i>		<i>114 341</i>		<i>114 341</i>
<i>OTC MULTI-PROXI.1</i>	<i>85 257</i>		<i>85 257</i>		<i>85 257</i>
<i>OTC REG.C. EST</i>	<i>38 184</i>		<i>38 184</i>		<i>38 184</i>
<i>OTC DUO 2</i>	<i>36 821</i>		<i>36 821</i>		<i>36 821</i>
<i>OTC REG.C. OUEST</i>	<i>21 624</i>		<i>21 624</i>		<i>21 624</i>
<i>OTC REGIONS NORD</i>	<i>16 061</i>		<i>16 061</i>		<i>16 061</i>
<i>INNOVATION PLURIEL</i>	<i>150 639</i>		<i>150 639</i>		<i>150 639</i>
Total Fonds APICAP	4 038 526		4 038 526		4 038 526
GMPI	3 271 365		3 271 365		3 271 365
Ludovic BARRA	178 056	866 400	1 044 456	150 000	1 194 456
Hadrien des ROTOURS	826 344	866 400	1 692 744	150 000	1 842 744
Total bloc d'actions	8 314 291	1 732 800	10 047 091	300 000	10 347 091

Conformément au contrat de cession et d'apport de titres, le prix de cession des 10.047.091 actions cédées s'élève à 0,75€ par action IsCool Entertainment soit au total 7.535.318,25€. Cette cession est donc réalisée au même prix que le prix d'Offre.

Conformément au même contrat, Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra, apporteront, concomitamment à la cession du bloc d'actions à ICE Participations présenté ci-dessus, 150.000 actions chacun valorisées à un prix de 0,75€ par action IsCool Entertainment. Les apporteurs recevront en rémunération de leurs apports, 112.500 actions ICE Participations chacun, soit un rapport d'une action IsCool Entertainment pour 0,75 action ICE Participation.

Le prix d'émission des actions ICE Participations lors de sa constitution par apport en numéraire s'élevant à 1,00€, le rapport d'échange relatif à l'apport de titres IsCool Entertainment à ICE Participations est cohérent et concordant avec le prix de cession de 0,75€.

L'apport des 300.000 actions IsCool Entertainment par M. Hadrien des Rotours et M. Ludovic Barra à l'Initiateur est donc réalisé au même prix que le prix d'Offre.

Par ailleurs, ICE Participations, dans le cadre du contrat de cession et d'apport, s'est engagée à décider dans les meilleurs délais à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, du retrait obligatoire, une augmentation de capital de la Société avec maintien du droit préférentiel de souscription au prix de 0,75€ par action, dans le cadre de laquelle ICE Participations souscrira un montant minimum de 4,5m€. Cette augmentation de capital a pour objectif de permettre à la Société de faire face à ses besoins de trésorerie, de financer le développement de l'activité et de rembourser la dette bancaire faisant l'objet de remboursement anticipé pour changement de contrôle. Le prix de souscription des actions IsCool Entertainment dans le cadre de cette augmentation est le même que le prix d'Offre.

3.3.1.1 Analyse des accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre

Nous avons analysé :

- la lettre d'offre en date du 21 avril 2017 signée par Hachette Livre, M. Ludovic Barra, M. Hadrien des Rotours, GMPI, les fonds gérés par APICAP et IsCool Entertainment,
- les annexes de la lettre d'offre du 21 avril 2017 et notamment : le projet de Contrat de Cession, le projet de Contrat d'apport, le projet de Pacte de Pacte des titulaires de valeurs mobilières de la société ICE Participations, le projet des Promesses unilatérale de vente et le projet des Promesses d'achat.
- le contrat de cession et d'apport de titres en date du 4 mai 2017 conclu entre M. Ludovic Barra, M. Hadrien des Rotours, GMPI, les fonds gérés par APICAP et ICE Participations en présence de Hachette Livre,
- le pacte d'actionnaires d'ICE Participation (le « Pacte ») conclu en date du 23 mai 2017 entre Hachette Livre d'une part et Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra d'autre part,
- les promesses unilatérales de vente consenties par Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra au bénéfice de Hachette Livre en date du 23 mai 2017,
- les promesses unilatérales d'achat consenties par Hachette Livre au bénéfice de Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra en date du 23 mai 2017.

3.3.1.1.1 Analyse du pacte d'actionnaires d'ICE Participations

Le 23 mai 2017, Hachette Livre et Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra ont conclu un pacte des titulaires de valeurs mobilières de la société ICE Participations.

Le Pacte est signé pour une durée de quinze ans et a pour objet de définir :

- la composition, l'organisation et le fonctionnement des organes sociaux d'ICE Participation et d'IsCool Entertainment,
- les modalités de contrôle de cession des titres ICE Participations (l'initiateur),
- la situation des Dirigeants au sein du Groupe IsCool,
- des stipulations générales afférentes aux relations entre les parties au titre du Pacte.

Le Pacte prévoit le mode d'administration et de fonctionnement d'IsCool Entertainment. Ainsi, la fonction de Président et de Directeur Général est dissociée et le Directeur Général et le cas échéant, le Directeur Général Délégué, sont nommés par le Conseil d'Administration d'IsCool Entertainment. Il est également prévu de limiter les pouvoirs du Directeur Général et le Directeur Général Délégué et de soumettre un certain nombre de décisions à l'autorisation préalable du Conseil d'Administration d'IsCool Entertainment. Le Pacte prévoit que les statuts ou le règlement intérieur d'IsCool Entertainment seront amendés pour les mettre en conformité avec certaines stipulations du Pacte, et notamment insérer les limitations de pouvoirs.

Dans le cadre du Pacte, les parties ont convenu d'aménager un droit de préemption au bénéfice de Hachette Livre, un droit de sortie conjointe totale au bénéfice des Dirigeants et une obligation de sortie totale au bénéfice de Hachette Livre. Par ailleurs, les Dirigeants se sont engagés, tant que Hachette Livre détiendra des titres ICE Participations, à conserver la pleine et entière propriété de leurs titres ICE Participations pendant une période d'incessibilité d'une durée de dix ans. Cette restriction à la liquidité des titres ne s'applique cependant pas dans le cadre du droit de sortie conjointe totale, de l'obligation de sortie totale et l'exercice et l'exécution des promesses d'achat et de vente détaillés ci-après (les « Promesses »).

Nous avons analysé les conditions de mise en œuvre de ces clauses. Ces droits et cette

obligation visent à organiser les modalités de cession des titres ICE Participations et sont des clauses usuelles dans ce type d'opération. Les conditions de mise en œuvre de ces clauses n'appellent pas de commentaires particuliers de notre part et ne font pas apparaître de clauses qui remettraient en cause l'équité des conditions financières de l'Offre.

Plan d'intéressement

Le Pacte prévoit un Plan d'intéressement sous forme de plan d'attribution gratuite d'actions. Ce plan est à destination des Dirigeants ainsi que certains managers d'IsCool Entertainment. Il porte sur l'attribution gratuite d'actions ordinaires de l'Initiateur pouvant représenter jusqu'à 10% du capital de l'Initiateur (les "Actions Gratuites") selon certaines conditions de performance. Les noms des bénéficiaires du plan d'attribution gratuite d'actions de l'Initiateur, autres que les Dirigeants, seront soumis à l'approbation préalable du Conseil d'Administration de l'Initiateur. Par ailleurs, il est précisé que les Dirigeants devront chacun conserver 2% de leurs actions gratuites jusqu'à la cessation de leur fonctions de dirigeants.

Selon le plan d'intéressement, les périodes d'acquisition d'Actions Gratuites ne sauraient être inférieurs à deux ans à compter de la date d'attribution des Actions Gratuites et sont fonctions d'atteinte de critères de performance qui devront être satisfaits dans les six ans de la date d'attribution des Actions Gratuites. Ces critères de performance sont liés aux chiffres d'affaires et aux résultats d'exploitation sur le périmètre d'activité actuel d'IsCool Entertainment au titre des exercices 2017 à 2023. L'acquisition par chacun des bénéficiaires des Actions Gratuites qui lui reviennent au terme des périodes d'acquisitions n'aura lieu qu'aux conditions d'atteinte des critères de performance et de présence au sein d'IsCool Entertainment.

Ce plan d'intéressement a la forme d'un « *management package* » et permet donc aux Dirigeants et certains managers d'IsCool Entertainment, en fonction du degré d'atteinte des objectifs de performance, d'augmenter leur participation dans ICE Participations. A ce jour et conformément au plan d'affaires de la société, les critères de performance seraient atteints en 2019 et permettraient l'attribution à chacun des Dirigeants (Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra) des actions ordinaires nouvelles d'ICE Participations représentant 1% du capital de l'Initiateur.

Il convient de rappeler que le plan d'intéressement ne produit aucun effet dilutif sur la valeur de l'action IsCool Entertainment. Le plan d'attribution d'Actions Gratuites porte sur des actions ICE Participations et implique un transfert de la valeur, en cas de réalisation de critères de performance, entre Hachette Livre (actionnaire majoritaire d'ICE Participations) d'une part et les Dirigeants et managers d'autre part.

En conclusion, le plan d'investissement n'a donc ni effet relatif ni effet dilutif pour l'actionnaire minoritaire et ne comprend pas de clause qui remettrait en cause l'équité du prix d'Offre.

3.3.1.1.2 *Analyse des promesses réciproques d'achat et de vente*

Hachette Livre a consenti aux Dirigeants (Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra) des promesses d'achat (les "Promesses d'Achat") et ces derniers ont consenti réciproquement à Hachette Livre des promesses de vente (les "Promesses de Vente") portant sur l'ensemble des actions ICE Participations que les Dirigeants détiennent ou viendraient à détenir.

A l'exception de cas usuels d'exercice anticipé, notamment pour accident ou départ, les Promesses d'Achat sont exerçables à partir du 1er janvier 2019 concernant les 225.000 actions de ICE Participations reçues en rémunération de l'apport fait par les Dirigeants à l'Initiateur lors

de l'Acquisition (les "Actions Initiales") et à partir du 1^{er} janvier 2021 pour les autres titres détenus par les Dirigeants, notamment les Actions Gratuites. Les Promesses de Vente sont exerçables à partir du 1^{er} janvier 2022. Le prix de cession (« P ») est déterminé selon la formule suivante :

$$\text{Prix de cession } P = \frac{V}{N} \text{ avec } N = \text{nombre d'actions et } V = \text{EV} - \text{DFN Consolidée}$$

Avec EV fonction du chiffre d'affaires net et du résultat d'exploitation consolidés moyens semestriels sur les 4 derniers semestres
et DFN Consolidée étant le montant des dettes financières nettes consolidées.

Les Promesses d'Achat et les Promesses de Vente prévoient un prix maximum égale à 100m€ divisé par le nombre total d'actions ICE Participations et, s'agissant des Actions Initiales uniquement, un prix plancher faisant ressortir un prix par transparence de 0,50€ par action IsCool Entertainment.

Dans les cas d'exercice anticipé, notamment pour accident ou départ, le prix de cession par titre est déterminé comme suit :

- En cas de départ fautif (démission dans les 2 ans ou licenciement pour faute lourde), le prix de cession sera de 20% du prix de cession P ;
- En cas de départ fautif pour faute grave, le prix de cession sera de 50% du prix de cession P ;
- En cas d'accident de la vie ou de départ non fautif, le prix de cession sera déterminé comme le plus élevé entre le prix de cession P, le prix par action retenu lors d'une augmentation de capital de la société ou d'une cession de titres par Hachette Livre dans les 12 mois précédant la date d'exercice de la promesse, et s'agissant des Actions Initiales uniquement, leur prix de souscription ;
- En cas de démission intervenant après 2 ans, le prix de cession P.

En conclusion, ces promesses organisent la liquidité des titres ICE Participations détenus par les Dirigeants dans le cadre de leurs réinvestissements dans la holding de reprise. Les conditions de cession prévues dans ces promesses sont usuelles dans ce type d'opération. Elles concernent les actions ICE Participations et n'ont ni effet relatif ni dilutif sur la valeur de l'action IsCool Entertainment. L'analyse de ces promesses ne fait donc pas apparaître de clauses qui remettent en cause l'équité du prix d'Offre.

3.3.1.2 Analyse des engagements pris par certains actionnaires de la société IsCool Entertainment

3.3.1.2.1 *Analyse des engagements d'apport à l'Offre*

Certains actionnaires se sont engagés irrévocablement à apporter leurs titres à l'Offre. Dans ce cadre, nous avons analysé :

- L'engagement d'apport à l'Offre signé en date du 6 avril 2017 par la société Entrepreneur Venture portant sur l'intégralité des 408.485 actions IsCool Entertainment qu'elle détient,
- L'engagement d'apport à l'Offre signé en date du 6 avril 2017 par la société Extendam – Mutli-cibles 4 portant sur l'intégralité des 245.023 actions IsCool Entertainment qu'elle détient,
- L'engagement d'apport à l'Offre signé en date du 15 avril 2017 par Monsieur Cyrille Even portant sur l'intégralité des 186.508 actions IsCool Entertainment qu'il détient au porteur,

- L'engagement d'apport à l'Offre signé en date du 5 avril 2017 par la société Archipel (ex-Novao) portant sur l'intégralité des 171.360 actions IsCool Entertainment qu'elle détient,
- L'engagement d'apport à l'Offre signé en date du 4 avril 2017 par Monsieur Alexis Caude portant sur l'intégralité des 149.700 actions IsCool Entertainment qu'il détient,
- L'engagement d'apport à l'Offre signé en date du 6 avril 2017 par Monsieur Jean-Michel Beghin portant sur l'intégralité des 100.742 actions IsCool Entertainment qu'il détient,
- L'engagement d'apport à l'Offre signé en date du 6 avril 2017 par Monsieur Jérôme Pujol portant sur l'intégralité des 100.742 actions IsCool Entertainment qu'il détient,
- L'engagement d'apport à l'Offre signé en date du 7 avril 2017 par Monsieur Thibault Viort portant sur l'intégralité des 191.000 actions ordinaires IsCool Entertainment détenues au nominatif et des 3.150 actions détenues au porteur qu'il détient, et engagement de renonciation à exercer l'intégralité de ses 619.500 BCE 6-1,
- L'engagement d'apport à l'Offre signé en date du 5 avril 2017 par Monsieur Laurent Letourmy portant sur l'intégralité des 191.000 actions ordinaires IsCool Entertainment qu'il détient, et engagement de renonciation à exercer l'intégralité de ses 619.500 BCE 6-1.

Ces engagements portent sur 1.747.710 actions représentant 12,9% du capital et des droits de vote d'IsCool Entertainment. Ils sont entrés en vigueur à leur date respective de signature et prendront fin :

- si ICE Participations renonce au lancement de l'Offre,
- si une offre publique est déposée par un tiers avant le dépôt de l'Offre,
- si une offre publique concurrente est déposée par un tiers dans l'hypothèse où l'initiateur ne décide pas de surenchérir ou de surenchérir dans des conditions qui ne permettraient pas de rendre l'offre conforme,
- au 31 juillet 2017 en l'absence avant cette date du dépôt d'un projet d'offre publique par ICE Participations.

Par ailleurs, le prix extériorisé par ces engagements d'apports s'élève à 0,75€ par action est égal au prix d'Offre.

Par ailleurs, les engagements pris par Messieurs Thibault Viort et Laurent Letourmy comprennent un engagement de renonciation à l'exercice de l'intégralité des BCE 6-1 qu'ils détiennent. Ces BCE 6-1 sont des bons de souscription d'actions dont le prix d'exercice (2,70€) est supérieur au prix d'Offre (en dehors de la monnaie).

La lecture de ces engagements ne fait pas apparaître d'avantages particuliers qui seraient accordés à ces actionnaires dans le cadre de leurs engagements d'apports. L'examen de ces engagements ne fait donc pas apparaître de clause qui remettrait en cause l'équité du prix d'Offre.

3.3.1.2.2 *Analyse des engagements de renonciation à l'exercice de certains BCE et BSPCE*

Outre les engagements de renonciations relatifs aux BCE 6-1 (voir paragraphe §3.3.1.2.1) et les engagements de renonciation des Dirigeants au bénéfice des BCE 6-2, BCE 6-3 et des BSPCE-3 dont ils étaient titulaires, les bénéficiaires des BCE 6-5 et BSPCE-3 ont renoncé à l'exercice des bons qu'ils détiennent et ont autorisé IsCool Entertainment à annuler ces titres. Dans ce cadre, nous avons analysé :

- La lettre, signée en date du 15 mai 2017 par Monsieur Thomas Aebi, de renonciation à exercer les 54.000 BCE 6-5 qu'il détient,

- La lettre, signée en date du 12 mai 2017 par Monsieur Julien Fayolle, de renonciation à exercer les 54.000 BCE 6-5 qu'il détient,
- La lettre, signée en date du 11 mai 2017 par Monsieur David Deschaintre, de renonciation à exercer les 360.000 BCE 6-5 qu'il détient,
- La lettre, signée en date du 10 mai 2017 par Monsieur Damien Bendejacq, de renonciation à exercer les 54.000 BCE 6-5 qu'il détient,
- La lettre, signée en date du 10 mai 2017 par Monsieur Vincent Vigla, de renonciation à exercer les 15.000 BSPCE-3 qu'il détient,
- La lettre, signée en date du 11 mai 2017 par Monsieur Tristan Dupont, de renonciation à exercer les 6.000 BSPCE-3 qu'il détient.

Ces lettres de renonciation portent sur 522.000 BCE 6-5³¹ et 21.000 BSPCE-3 dont le prix d'exercice est en dehors de la monnaie (respectivement 2,70€ et 1,70€, soit des prix supérieurs au prix d'Offre).

La lecture de ces lettres de renonciation ne fait pas apparaître d'avantages particuliers qui seraient accordés à ces actionnaires. L'examen de ces lettres ne fait donc pas apparaître de clause qui remettrait en cause l'équité de la parité de l'Offre.

3.3.1.2.3 *Analyse des engagements d'exercice de certains BSPCE et d'apport à l'Offre*

Les bénéficiaires de BSPCE-6 et BSPCE-8 exerçables avant la clôture de l'Offre se sont engagés irrévocablement à exercer les BSPCE qu'ils détiennent et à apporter à l'Offre les 599.010 actions issues de l'exercice desdits BSPCE. Dans ce cadre, nous avons analysé :

- L'engagement, signé en date du 7 avril 2017 par Monsieur David Deschaintre, d'exercice des 50.000 BSPCE-6 et 50.000 BSPCE-8 qu'il détient et d'apport des 108.300 actions résultant de l'exercice desdits BSPCE à l'Offre,
- L'engagement, signé en date du 7 avril 2017 par Monsieur Thomas Aebi, d'exercice des 50.000 BSPCE-6 et 50.000 BSPCE-8 qu'il détient et d'apport des 108.300 actions résultant de l'exercice desdits BSPCE à l'Offre,
- L'engagement, signé en date du 12 avril 2017 par Monsieur Julien Fayolle, d'exercice des 80.000 BSPCE-6 et 70.000 BSPCE-8 qu'il détient et d'apport des 163.280 actions résultant de l'exercice desdits BSPCE à l'Offre,
- L'engagement, signé en date du 10 avril 2017 par Monsieur Tristan Dupont, d'exercice des 15.000 BSPCE-6 et 10.000 BSPCE-8 qu'il détient et d'apport des 27.490 actions résultant de l'exercice desdits BSPCE à l'Offre,
- L'engagement, signé en date du 10 avril 2017 par Monsieur Mathieu Geslin, d'exercice des 30.000 BSPCE-6 et 50.000 BSPCE-8 qu'il détient et d'apport des 84.980 actions résultant de l'exercice desdits BSPCE à l'Offre,
- L'engagement, signé en date du 11 avril 2017 par Madame Patricia Barrel, d'exercice des 10.000 BSPCE-6 et 5.000 BSPCE-8 qu'elle détient et d'apport des 16.660 actions résultant de l'exercice desdits BSPCE à l'Offre,
- L'engagement, signé en date du 10 avril 2017 par Monsieur Julien Jorge, d'exercice des 15.000 BSPCE-8 qu'il détient et d'apport des 15.000 actions résultant de l'exercice desdits BSPCE à l'Offre,
- L'engagement, signé en date du 10 avril 2017 par Monsieur Florent Goube, d'exercice des 15.000 BSPCE-8 qu'il détient et d'apport des 15.000 actions résultant de l'exercice desdits BSPCE à l'Offre,
- L'engagement, signé en date du 10 avril 2017 par Monsieur Laurent Millet, d'exercice des 15.000 BSPCE-8 qu'il détient et d'apport des 15.000 actions résultant de l'exercice desdits BSPCE à l'Offre,

³¹ Soit 58.000 BCE 6-5 après regroupement d'actions (divisé par 9) approuvé par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 7 juin 2010

- L'engagement, signé en date du 11 avril 2017 par Monsieur Lionel Gerber, d'exercice des 15.000 BSPCE-8 qu'il détient et d'apport des 15.000 actions résultant de l'exercice desdits BSPCE à l'Offre,
- L'engagement, signé en date du 12 avril 2017 par Monsieur André Wallard, d'exercice des 15.000 BSPCE-8 qu'il détient et d'apport des 15.000 actions résultant de l'exercice desdits BSPCE à l'Offre,
- L'engagement, signé en date du 18 avril 2017 par Monsieur Metin Turgut, d'exercice des 15.000 BSPCE-8 qu'il détient et d'apport des 15.000 actions résultant de l'exercice desdits BSPCE à l'Offre.

Ces engagements portent sur l'exercice de l'intégralité des 235.000 BSPCE-6 et des 325.000 BSPCE-8 et l'apport des 599.010 actions résultant de l'exercice desdits BSPCE à l'Offre. Les conditions de l'engagement d'apport à l'offre sont identiques avec celles des engagements d'apport à l'offre détaillées dans le paragraphe §3.3.1.2.1 notamment en ce qui concerne la fin de la durée de l'engagement pris.

Les BSPCE concernés par ces engagements sont exerçable et dans la monnaie (prix d'exercice de 0,35€ pour les BSPCE-6 et de 0,21€ pour les BSPCE-8, soit des prix inférieurs au prix d'Offre).

La lecture de ces engagements ne fait pas apparaître d'avantages particuliers qui seraient accordés à ces actionnaires dans le cadre de leurs engagements d'apports. L'examen de ces engagements ne fait donc pas apparaître de clause qui remettrait en cause l'équité de la parité de l'Offre.

3.3.1.3 Conclusion sur l'analyse de la transaction

Les transactions sont concomitantes au lancement de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée et intègrent donc le même niveau d'information sur la société IsCool Entertainment.

Sous réserve de l'avis de conformité de l'AMF sur le projet d'Offre, l'Initiateur est assuré de détenir à l'issue de l'Offre 89,4% du capital et des droits de vote de la Société.

Les valeurs retenues pour les actions transférées ou apportées sont égales au prix d'Offre.

Les opérations relatives au financement de l'acquisition des actions cédées et apportés n'impactent pas la valeur retenue de l'action IsCool Entertainment.

En conclusion, l'analyse du Contrat de cession et d'apport et du Pacte qui incluent un certain nombre d'accords connexes à l'Offre ne fait pas apparaître d'éléments qui remettraient en cause l'équité du prix d'Offre.

3.3.2 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flow)

3.3.2.1 Définition de la méthode

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles, avant incidence du mode de financement, actualisés au coût moyen pondéré des capitaux engagés, minorée de l'endettement financier net (ou majorée de la trésorerie nette à la date de l'évaluation) et ceci en retenant une valeur terminale. Le calcul de la valeur terminale repose sur l'actualisation d'un flux futur dit « normatif » à un horizon infini.

Les flux futurs de trésorerie ont été déterminés d'après le business plan construit par la direction générale d'IsCool Entertainment et extrapolé suite à nos échanges avec la direction de la société.

3.3.2.2 Analyse du business plan d'IsCool Entertainment

Chiffre d'affaires

L'évolution du chiffre d'affaires résulte de données établies par la direction générale d'IsCool Entertainment.

Pour l'exercice 2017, le business plan anticipe une croissance d'environ 20,0% en lien avec la croissance des revenus générés sur mobile par le jeu Belote Multijoueur et par le nouveau jeu d'arcade Bazoo lancé fin 2016.

A compter de l'année 2018, IsCool Entertainment envisage une croissance de l'ordre de 35,0% les revenus devant continuer de s'accroître sur les supports mobiles. Les jeux Wordox et Bazoo devraient générer respectivement 1,0m€ et 0,5m€ de chiffre d'affaires bruts supplémentaires. Par ailleurs, un nouveau jeu de lettres devrait faire son apparition en 2018 et générer environ 0,5m€ de chiffre d'affaires brut.

La société anticipe une nouvelle hausse de 35,5% de son chiffre d'affaires en 2019 en lien avec la poursuite de la croissance des revenus générés par Wordox sur mobile (+0,5m€ de chiffre d'affaires brut), par Bazoo (+0,3m€), du jeu de lettres lancé en 2018 (+1,0m€) et d'un jeu de cartes qui devrait être lancé fin 2018 (0,5m€).

Nos prévisions de croissance sur la période 2020-2021 intègrent un ralentissement de la croissance avec des hausses respectives du chiffre d'affaires de 15,0% en 2020 et 7,5% en 2021 en lien avec la poursuite du développement sur les jeux existants à fin 2019, ces prévisions de croissance n'incluant pas de revenus générés par de nouveaux jeux qui seraient lancés sur cette période.

Analyse de la marge d'EBITDA

Malgré un chiffre d'affaires en croissance de 20,0%, l'EBITDA devrait connaître une baisse en 2017 pour s'établir à -2,2% en lien avec la hausse importante des dépenses de marketing et de publicité pour promouvoir les différents jeux développés et édités par la société.

A partir de 2018, le taux de marge d'EBITDA devrait redevenir positif pour atteindre 6,5%. Cette hausse résulte essentiellement de la croissance du chiffre d'affaires cette même année (+35,0%) combiné à la maîtrise des charges de personnel (les effectifs restant de l'ordre de 40 en 2018).

En 2019, le taux de marge d'EBITDA devrait s'accroître significativement pour atteindre 21,1% au regard de la croissance du chiffre d'affaires (+35,5%), de la stabilité des charges de personnel (environ 40 salariés) et de la maîtrise des charges externes (61,5% du chiffre d'affaires en 2019 contre 70,0% du chiffre d'affaires en 2018) qui comprennent notamment les dépenses marketing.

A compter de 2020, le taux de marge d'EBITDA devrait connaître une légère diminution au regard de la baisse en valeur relative de la production immobilisée pour atteindre environ 20,0% en 2021, niveau cohérent avec le taux de marge d'EBITDA historique observé en moyenne entre 2013 et 2016 qui reste proche de 20%.

Analyse de la marge d'EBIT

L'évolution de la marge d'EBIT est corrélée à celle de la marge d'EBITDA sur la durée du business plan extrapolé, les amortissements restant stables en valeur absolue au regard du chiffre d'affaires en augmentation sur la durée du business plan. Le niveau d'amortissement sur la durée du business plan reste par ailleurs en ligne avec les niveaux observés entre 2012 et 2016.

Le taux de marge d'EBIT devrait atteindre environ 9,8% du chiffre d'affaires à l'horizon du plan d'affaires extrapolé (2021).

Impôt normatif

Un impôt normatif de 28% a été appliqué sur le résultat d'exploitation à compter de 2019, ces taux correspondant au taux d'imposition normatif applicable en France (loi de finances 2017).

Le calcul de l'impôt normatif ne prend pas en compte l'impôt résultant des déficits reportables déjà constitués à fin 2016 et devant s'accroître jusqu'à fin 2018 et qui ont été comptabilisés dans les flux de trésorerie.

Il a été intégré sur la durée du plan d'affaires un montant de crédit impôt recherche compte tenu de la présence de nouveaux projets de recherche et de la visibilité sur des projets futurs éligibles au crédit impôt recherche.

Le CIR devrait être compris entre environ 100k€ et 120k€ par an de 2017 à 2021.

Analyse du plan d'investissements

Les investissements se composent principalement de coûts de développement activés.

Les investissements prévus dans le plan d'affaires permettent le développement des jeux existants et de nouveaux jeux permettant la croissance de l'activité de la société.

Ils devraient représenter entre 10% à 22% du chiffre d'affaires sur toute la durée du business plan.

Analyse du Besoin en fonds de roulement

L'analyse historique du BFR a été développée dans la première partie de notre rapport.

Eu égard au cycle d'exploitation très court et au niveau de BFR observé historiquement (l'excédent de fonds de roulement représentant respectivement 1%, 5% et 1% du chiffre d'affaires au 31 décembre 2016, 2015 et 2014), il a été retenu sur la durée du business plan extrapolé un BFR nul.

Conclusion

Les hypothèses du plan d'affaires restent volontaristes en termes de croissance de l'activité au vu de la performance observée depuis 2013 et des niveaux de croissance anticipés par le secteur du jeu vidéo en France (+7% en 2016 et +10% en 2017³²). Les hypothèses du plan d'affaires se basent sur un investissement important en dépenses marketing dégradant la marge opérationnelle en 2017 et 2018 malgré la croissance soutenue de l'activité et qui devrait permettre à la société de retrouver une marge opérationnelle positive à compter de 2019.

3.3.2.3 Détermination des flux de trésorerie nets disponibles

A partir des éléments fournis dans le business plan du groupe sur la période 2017-2019 et de l'extrapolation effectuée par nous-même sur la période 2020-2021, nous avons calculé les flux de trésorerie d'exploitation de la manière suivante :

EBIT
- Impôt normatif
+ Amortissements
- Investissements
- Variation du BFR
= Flux de trésorerie disponible ou Free Cash-Flows

Les flux de trésorerie nets disponibles ont été actualisés à la date du 1er mai 2017.

³² Source Xerfi

3.3.2.4 Détermination du taux d'actualisation

3.3.2.4.1 Approche court terme

Calcul du CMPC		
Taux sans risque	(1)	0,91%
Prime de risque du marché	(2)	6,5%
Bêta désendetté	(3)	0,91
Prime de risque spécifique	(4)	4,3%
Coût des fonds propres	(5)	11,2%
D / (D+E)	(6)	0%
E / (D+E)	(6)	100%
Coût moyen pondéré du capital		11,2%

(1) OAT 10 ans - moyenne 1 mois au 27 avril 2017 (5) Formule du MEDAF
(2) Prime de risque marché actions France (CAC 40) : Valphi (mars 2017) (6) Calcul d'après gearing $1-D/(D+E)=E/(D+E)$
(3) Bêta 5 ans des sociétés comparables au 27/04/2017
(4) Ibbotson 2013

Le taux d'actualisation résultant de notre approche court terme s'élève à 11,2%, et se base sur les hypothèses suivantes :

- un taux sans risque calculé sur la moyenne 1 mois au 27 avril 2017 du rendement des OAT françaises d'échéances 10 ans, soit 0,91% ;
- une prime de risque de marché de 6,5% calculée par Valphi en mars 2017 sur le CAC 40³³ ;
- le coefficient bêta est une mesure de la relation existant entre le cours d'une action et les fluctuations du marché. Il s'obtient en régressant la rentabilité de ce titre sur la rentabilité de l'ensemble du marché. Le bêta désendetté de 0,91 retenu a été calculé d'après la médiane des bêtas 5 ans de sociétés comparables. Les coefficients bêta présentant un coefficient de détermination (R^2) inférieur à 0,10 ont été exclus. L'échantillon final est composé des sociétés Ubisoft et Take-Two Interactive;
- La prime de taille retenue (4,3%) est basée sur une étude internationale de la société Ibbotson qui fait référence en la matière. Elle correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières et celle observée sur des plus petites capitalisations boursières.

En l'absence d'endettement net de la société comme du secteur, le coût moyen pondéré du capital (CMPC) correspond dans le cas présent au coût des fonds propres.

3.3.2.4.2 Approche long terme

Nous avons également déterminé un taux d'actualisation reposant sur des moyennes à long terme que nous avons comparé au taux retenu afin d'extérioriser l'impact que pourrait avoir les crises financières successives sur la prime de risque et le coût du capital :

³³ Indice boursier regroupant les 40 plus importantes capitalisations boursières françaises cotées à la bourse de Paris

Calcul du CMPC

	Court terme		Long terme
Taux sans risque	0,91%	(1)	2,54%
Prime de risque du marché	6,5%	(2)	5,9%
Bêta désendetté	0,91	(3)	0,91
Prime de risque spécifique	4,3%	(4)	4,3%
Coût des fonds propres	11,2%	(5)	12,2%
D/(D+E)	0%	(6)	0%
E/(D+E)	100%	(6)	100%
Coût moyen pondéré du capital	11,2%		12,2%

(1) Moyenne 10 ans du taux OAT 10 ans

(4) Ibbotson 2013

(2) Prime de risque historique

(5) Formule du MEDAF

(3) Bêta 5 ans des sociétés comparables au 27/04/2017

(6) Calcul d'après gearing $1-D/(D+E)=E/(D+E)$

- Le taux sans risque retenu correspond à la moyenne sur 10 ans du taux de l'OAT 10 ans (2,54%) au 27 avril 2017,
- La prime de risque retenue (5,85%) correspond à la moyenne des études empiriques suivantes qui font référence au niveau international :

Etudes	Taux	Période
Etude Ibbotson - moyenne arithmétique	6,7%	1970-2006
Etude Dimson- Marsch- Stauntton - moyenne géométrique	4,0%	1905-2005
Etude Dimson- Marsch- Stauntton - moyenne arithmétique	6,1%	1905-2005
Moyenne étude Dimson- Marsch- Stauntton	5,0%	
Moyenne des approches	5,85%	

- Le bêta retenu est de 0,91 et correspond à la moyenne de l'échantillon observé sur 5 ans (période déjà longue, les calculs sur de très longues périodes n'étant pas extériorisés par les bases de données).

3.3.2.4.3 Conclusion sur le taux d'actualisation retenu

Au final, le taux d'actualisation obtenu sur le « long terme » (12,2%) est légèrement supérieur à celui calculé sur une durée plus courte (11,2%).

Nous retiendrons en définitive le taux de 11,2% résultant de l'approche « court terme » qui reste légèrement inférieur à celui extériorisé dans l'approche « long terme » (12,2%). Cette hypothèse maximise donc la valeur retenue par l'application de la méthode des DCF.

3.3.2.5 Calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée à l'horizon explicite du business plan (2021) à partir d'un cash-flow disponible normatif, calculé à partir de la formule dite de Gordon-Shapiro sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à l'infini estimé à 2,0%, déterminé d'après le taux de croissance anticipé du secteur et de l'économie sur le long terme,

- Un niveau de marge d'EBIT de 9,8% équivalent à celui retenu sur la dernière année du business plan extrapolée (2021) et légèrement supérieur à celui retenu sur la dernière année du business plan (2019) maximisant ainsi la valeur,
- Un niveau d'amortissements égal à celui des investissements à l'infini,
- Une variation du besoin en fonds de roulement calculée sur le taux de croissance à l'infini.

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

Pour la méthode des flux de trésorerie actualisés, nous avons retenu dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, en plus de la trésorerie nette ajustée de 1.083k€ au 31 décembre 2016 telle que déterminée en 3.1.3 du présent rapport, l'actif correspondant aux économies d'impôts liées au déficit reportable observé au 31 décembre 2016 (30.184k€). A défaut d'informations plus détaillées concernant l'origine et la part imputable du déficit reportable, nous avons décidé de prendre en compte l'intégralité de déficit reportable dans notre calcul maximisant ainsi la valeur de l'action.

Les reports fiscaux déficitaires ont été imputés sur les bénéfices prévisionnels (à compter de 2019³⁴) au regard de la réglementation fiscale. La valeur, soit 2.338k€, correspond à la valeur des économies d'impôts actualisée au coût moyen pondéré du capital.

Le montant du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres utilisée dans le cadre de la méthode des flux de trésorerie actualisés s'élève ainsi à 3.422k€.

3.3.2.7 Résultats chiffrés

Synthèse de la valorisation par la méthode des DCF	
Somme des flux de trésorerie actualisés (k€)	-338
Valeur terminale actualisée (k€)	6 008
Valeur d'entreprise (k€)	5 593
Trésorerie nette (+) / Dette nette (-) ajustée (k€)	1 083
Valeur de l'actif issu de l'imputation des déficits reportables (k€)	2 338
Valeur des fonds propres (k€)	9 086
Nombre d'actions (en milliers)	14 193
Valeur de l'action IsCool Entertainment (en €)	0,64 €

La valeur unitaire de l'action IsCool Entertainment s'élève, selon la méthode des flux de trésorerie actualisés, à 0,64€.

A titre informatif, sans tenir compte de la valeur de l'actif correspondant aux économies d'impôts liées aux déficits reportables qui restent incertains, la valeur unitaire de l'action IsCool Entertainment s'élève à 0,47€.

³⁴ Les exercices 2017 et 2018 devant être déficitaires selon le business plan communiqué

3.3.2.8 Analyse de sensibilité

L'analyse de la sensibilité au taux de croissance à l'infini et au taux d'actualisation fait ressortir les valeurs suivantes :

Tableau de sensibilité				
Taux de croissance à l'infini	CMPC			
		10,7%	11,2%	11,7%
	2,5%	0,70 €	0,67 €	0,63 €
	2,0%	0,67 €	0,64 €	0,61 €
	1,5%	0,65 €	0,62 €	0,59 €

La mesure de la sensibilité du prix de l'action aux valeurs retenues pour la croissance à l'infini et le taux d'actualisation font ressortir une valeur de l'action comprise entre 0,61€ (taux de croissance à l'infini de 2,0% et taux d'actualisation de 11,7%) et 0,67€ (taux de croissance à l'infini de 2,0% et taux d'actualisation de 10,7%). La valeur centrale s'établit donc, selon cette méthode à 0,64€.

Le prix d'Offre de 0,75€ induit une prime de 17,2% sur la valeur centrale obtenue par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie.

3.3.3 Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats de la société IsCool Entertainment les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

3.3.3.1 Echantillon des sociétés comparables retenu

IsCool Entertainment, développeur et éditeur de jeux sociaux pour internet et mobile se positionne sur le marché des jeux sociaux (cartes, lettres et arcade) téléchargeables sur Facebook, App store et Google Play.

A notre connaissance, il n'existe qu'une seule société cotée directement comparable à IsCool Entertainment. Il s'agit de Zynga, développeur et éditeur de jeux sociaux en « free-to-play » et notamment à l'origine des jeux Farmville et Zynga Poker disponibles sur des plateformes mobiles tels que l'App Store, Google Play, Windows Store et sur Facebook. Les autres sociétés comparables retenues opèrent plus généralement sur le développement et l'édition de jeux vidéo sur consoles et PC en « premium » et en « free-to-play ».

Notre analyse nous a conduits à retenir dans un premier temps l'échantillon élargi suivant : Activision Blizzard, Bandai Namco Holding, Com2us, Digital Bros, Electronic Arts, Focus Home Interactive, G5 Entertainment, Konami, NCsoft, Take-Two Interactive Software, Ubisoft Entertainment, Zynga.

Notre analyse nous a poussés dans un second temps à affiner notre échantillon et à exclure de notre échantillon certaines sociétés pour les critères suivants :

- Taille trop importante (capitalisation boursière supérieure à 10 milliards d'euros) : Activision Blizzard, Electronic Arts ;
- Sociétés opérant majoritairement sur le marché asiatique : Bandai Namco Holding, Com2us, Konami, NCsoft ;
- Société opérant dans la distribution de jeux vidéo plutôt que dans le développement : Focus Home Interactive.

Nous avons ainsi constitué un échantillon de cinq sociétés que nous avons considérées comme comparables à IsCool Entertainment :

- Digital Bros S.p.A. (Italie), société spécialisée dans le développement et la distribution de jeux vidéo pour mobile et sur les réseaux sociaux ainsi que l'exploitation de droits de jeux vidéo achetés à l'international sur le marché italien. La société cotée au Italian Stock Exchange emploie environ 220 collaborateurs pour un chiffre d'affaires total de 107m€ au titre de l'exercice clôturant au 30/06/2016 ;
- G5 Entertainment AB (Suède), société spécialisée dans le développement et la distribution de jeux sociaux en « free-to-play » pour smartphones et tablettes. La société cotée au Nasdaq OMX Stockholm emploie environ 280 collaborateurs pour un chiffre d'affaires total de 54m€ pour l'exercice clôturant au 31/12/2016 ;
- Take-Two Interactive Software Inc. (USA), société américaine cotée au Nasdaq spécialisée dans le développement et la distribution de jeux sur consoles et PC au travers de deux labels Rockstar Games et 2K. La société emploie environ 3.000 collaborateurs pour un chiffre d'affaires de 1.242m€ pour l'exercice clôturant au 31/03/2016 ;
- Ubisoft Entertainment SA (France), société française spécialisée dans le développement et l'édition de logiciels de jeux vidéo interactifs destinés aux consoles et PC. L'activité du groupe s'organise autour de 3 pôles : la création et distribution de jeux vidéo, l'exploitation de licences de logiciels tiers et la distribution de jeux vidéo d'éditeurs tiers. Coté sur le compartiment A d'Euronext, le groupe emploie environ 10.700 collaborateurs et a réalisé un chiffre d'affaires de 1.394m€ pour l'exercice clôturant au 31/03/2016 ;
- Zynga Inc. (Etats-Unis), dont les actions sont cotées sur le Nasdaq, est une société spécialisée dans le développement et la distribution de jeux sociaux à destination des smartphones, tablettes et via les réseaux sociaux tels que Facebook. La société emploie environ 1.700 personnes et réalise un chiffre d'affaires qui s'élève à 705m€ pour l'exercice clôturant au 31/12/2016.

Les sociétés composant notre échantillon sont de taille différente. Elles présentent les capitalisations boursières suivantes :

Société	Pays	Capitalisation boursière (en m€) ¹	Chiffre d'affaires (en m€)
Digital Bros S.p.A.	ITA	200	107
G5 Entertainment AB	SUE	184	54
Take-Two Interactive Software Inc.	USA	5 639	1 242
Ubisoft Entertainment SA	FRA	4 579	1 394
Zynga Inc	USA	2 041	705

Source : Infiniti

¹ moyenne 1 mois au 05/05/2017

3.3.3.2 Analyse des comparables boursiers

Les taux de croissance du chiffre d'affaires et les taux de marge d'EBIT des sociétés comparables sont présentés ci-dessous :

Société	Taux de croissance du CA			Marge d'EBIT		
	2016/2017	2017/2018	2018/2019	2017	2018	2019
Digital Bros S.p.A.	15,1%	10,3%	nc	12,8%	15,0%	nc
G5 Entertainment AB	68,7%	11,0%	8,0%	11,0%	12,3%	13,1%
Take-Two Interactive Software Inc.	16,7%	-5,1%	60,1%	19,3%	19,7%	24,4%
Ubisoft Entertainment SA	15,1%	17,8%	-2,3%	17,7%	19,0%	19,4%
Zynga Inc.	5,5%	7,3%	7,1%	8,1%	13,7%	17,6%
Moyenne	24,2%	8,3%	18,2%	13,8%	15,9%	18,6%
Médiane	15,1%	10,3%	7,5%	12,8%	15,0%	18,5%
IsCool Entertainment	20,0%	35,0%	35,5%	-23,8%	-9,7%	9,2%

Source: Infanciais au 05/05/2017

nc : non communiqué

La croissance moyenne annuelle du chiffre d'affaires d'IsCool Entertainment sur la période étudiée est supérieure aux taux de croissance observés par la médiane et la moyenne de l'échantillon étudié. Les taux de marge d'EBIT générés par IsCool Entertainment sont quant à eux plus faibles que ceux dégagés par la médiane et la moyenne de l'échantillon que nous avons retenues.

3.3.3.3 Multiples obtenus et choix des multiples

Nous avons retenus les multiples :

- de chiffre d'affaires qui permet de mettre en exergue le niveau d'activité généré sans tenir compte du niveau de marge opérationnelle des sociétés analysées. Ce multiple reste toutefois une référence dans le secteur des jeux vidéo ;
- d'EBIT qui permet d'extérioriser la rentabilité observée avant impact de la charge financière.

Nous avons exclu le multiple :

- d'EBITDA au regard des différences existantes entre les sociétés de l'échantillon concernant l'activation des frais de recherche et développement et les amortissements qui en découlent ;
- de PER (Price to Earnings Ratio) compte tenu des écarts de structure financière entre les sociétés comparables et des éléments de résultats non courants qui peuvent affecter les résultats des sociétés.

Le tableau suivant récapitule les multiples de valorisation boursière de l'ensemble des sociétés comparables de l'échantillon.

Société	VE/CA			VE/EBIT		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Digital Bros S.p.A.	1,34x	1,22x	na	10,5x	8,1x	na
G5 Entertainment AB	1,94x	1,75x	1,62x	17,6x	14,2x	12,4x
Take-Two Interactive Software Inc	2,10x	2,21x	1,38x	10,9x	11,2x	5,7x
Ubisoft Entertainment SA	2,66x	2,26x	2,31x	15,1x	11,9x	11,9x
Zynga Inc	1,65x	1,53x	1,43x	20,2x	11,2x	8,1x
Médiane	1,94x	1,75x	1,53x	15,1x	11,2x	10,0x

Source: Infanciaux au 05/05/2017

na : non applicable

3.3.3.4 Application de la méthode

Nous avons retenu les multiples médians de VE/chiffre d'affaires pour les années 2017, 2018 et 2019 et VE / EBIT pour l'année 2019 étant entendu que la valeur d'entreprise (VE) correspond à la capitalisation boursière (sur la base d'une moyenne sur les 30 derniers jours de bourse à la date du présent rapport) augmentée des dettes financières nettes (ou diminuée de la trésorerie nette) consolidées.

Nous avons décidé de ne pas corriger les multiples de VE/chiffre d'affaires par l'application d'une régression linéaire, cela ayant pour effet de maximiser la valeur eu égard aux taux de marge inférieurs d'IsCool Entertainment par rapport aux sociétés comparables sur la période 2017-2019.

Nous n'avons pas retenu les multiples de VE/EBIT pour les années 2017 et 2018, l'EBIT d'IsCool Entertainment étant négatif ces mêmes années.

La capitalisation boursière moyenne des sociétés composant l'échantillon étant plus élevée que celle d'IsCool Entertainment et le titre IsCool Entertainment étant illiquide, une décote de taille et d'illiquidité a été appliquée afin d'obtenir une valorisation plus pertinente par la méthode des multiples.

Cette décote a été estimée à 25% sur la base de nombreuses études empiriques qui existent en la matière et notamment :

- du guide de l'évaluation de l'administration fiscale qui stipule que « les coefficients boursiers retenus (...) doivent être diminués d'une décote pour non liquidité. En effet un titre coté est parfaitement liquide, alors qu'un titre non coté ne peut être rendu liquide aussi rapidement. La comparaison pour être pertinente doit donc retenir une décote de l'ordre de 20% à 30% ».
- d'études empiriques comme celle de (Mukesh Bajab, David J Denis, Stephen P Ferris et Atulya Sarin « firm value and marketability discounts ») qui extériorisent des décotes d'illiquidité de 20% à 30%.

3.3.3.5 Résultats

Le tableau ci-dessous synthétise la valeur implicite d'IsCool Entertainment obtenue par la méthode des comparables boursiers.

Valorisation de l'action IsCool Entertainment			
	VE/CA	VE /EBIT	Moyenne
Valeur moyenne des capitaux propres (en k€)	10 593	7 816	
Nombre d'actions (en milliers)	14 193	14 193	
Valeur de l'action IsCool Entertainment (€/action)	0,75 €	0,55 €	0,65 €

Nous obtenons en synthèse une valeur implicite d'IsCool Entertainment par la méthode des comparables boursiers qui ressort en moyenne à 0,65€. Cette valeur correspond à la moyenne des valeurs obtenues par l'application des deux multiples retenus.

Le prix d'Offre de 0,75€ fait ressortir une prime de 15,6% sur cette valeur.

3.3.4 Méthode des transactions comparables

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société IsCool Entertainment la moyenne des multiples de valorisation constatés lors de transactions les plus comparables.

3.3.4.1 Choix des transactions

Dans notre approche, nous avons retenu des transactions intervenues récemment (moins de 18 mois) dans le secteur dans lequel opère IsCool Entertainment, les transactions intervenues à plus long terme ayant pour risque d'intégrer des caractéristiques opérationnelles qui ne sont plus représentatives des sociétés du secteur.

Nous avons analysé un large échantillon de transactions intervenues depuis janvier 2016 dans le secteur des développeurs de jeux vidéo. Sur les 29 transactions qui ont été analysées, 23 transactions n'ont pu être retenues en raison du manque d'informations disponibles concernant les conditions financières de ces transactions et les données financières des sociétés cibles. L'échantillon élargi d'analyse est néanmoins présenté ci-après.

Notre choix s'est donc porté sur 6 transactions qui ont été annoncées entre février 2016 et janvier 2017 dans le secteur du développement et l'édition de jeux sociaux pour lesquelles les informations financières étaient disponibles.

Ces transactions nous sont apparues comme pertinentes car elles présentent certaines caractéristiques comparables à la présente Offre. Elles concernent en effet des sociétés qui évoluent dans des secteurs proches de ceux d'IsCool Entertainment et interviennent dans un contexte macro-économique et financier proche des transactions retenues.

3.3.4.2 Analyse des transactions

Les 29 transactions analysées dans notre échantillon sont présentées ci-après :

Date d'annonce	Acquéreur	Pays de l'acquéreur	Cible	Pays de la cible	Retenue
mars-17	Hugo Games	Danemark	Fuzzy Frog	Royaume-Uni	Non
mars-17	Iseentric Limited	Australie	My Play Company Limited	Birmanie	Non
mars-17	Zynga	Etats-Unis	Harpan	Etats-Unis	Non
févr.-17	Mobusi Mobile Advertising SL	Espagne	Lab Cave Apps SL	Espagne	Non
janv.-17	Take-Two Interactive Software Inc	Etats-Unis	Social Point SL	Espagne	Oui
janv.-17	TT Games Ltd	Royaume-Uni	Playdemic Ltd	Royaume-Uni	Non
janv.-17	Consortium led by Ouyang	Asie	Oufit7 Investments Limited	Royaume-Uni	Non
déc.-16	Hachette UK Ltd	Royaume-Uni	Brainbow Ltd	Royaume-Uni	Non
déc.-16	Wargaming Group Ltd	Chypre	Boomlagoon Oy	Finlande	Non
déc.-16	Mobilityware	Etats-Unis	Critical Hit Software	Etats-Unis	Non
oct.-16	Modern Times Group MTG AB	Suède	InnoGames GmbH	Allemagne	Oui
oct.-16	GREE International Inc	Etats-Unis	PerBlue	Etats-Unis	Non
sept.-16	Ubisoft Entertainment SA	France	Kethapp SAS	France	Non
sept.-16	Supercell Oy	Finlande	Frogmind Oy	Finlande	Non
sept.-16	Private Group led by Zlatan Ibrahimovic	Suède	ISBIT GAMES AB	Suède	Non
sept.-16	Team 17 Digital Ltd	Royaume-Uni	Mouldy Toof Studios Ltd	Royaume-Uni	Non
août-16	Motorsport.com Inc	Etats-Unis	Interactive Project Srl	Italie	Non
juil.-16	Leyou Technologies Holdings Ltd	Iles Caymans	Splash Damage Ltd	Royaume-Uni	Non
juil.-16	Social Gaming Network	Etats-Unis	TinyCo	Etats-Unis	Non
juil.-16	Animoca Brands Corporation	Australie	TidBits Oy	Finlande	Oui
juin-16	Hachette UK Ltd	Royaume-Uni	Neon Play Ltd	Royaume-Uni	Non
mai-16	Vivendi	France	Gameloft SA	France	Oui
mai-16	Stillfront Group AB	Suède	Bytro Labs GmbH	Allemagne	Non
mars-16	InnoGames GmbH	Allemagne	Funatics Software GmbH	Allemagne	Non
mars-16	Shandong Hongda Mining Co Ltd	Chine	Jagex Ltd	Royaume-Uni	Non
mars-16	Youzu Interactive Co	Chine	Bigpoint GmbH	Allemagne	Oui
févr.-16	Game Show Network	Etats-Unis	Plumbee Ltd	Royaume-Uni	Non
févr.-16	Activision Blizzard Inc	Etats-Unis	King Digital Entertainment PLC	Irlande	Oui
janv.-16	Webedia SAS	France	Samob SAS	France	Non

Sources: Epsilon, rapports annuels, communiqués de presse et notes d'opération AMF

Notre analyse nous a conduits à retenir un échantillon composé des six acquisitions suivantes :

- L'acquisition, début 2017, de la société espagnole Social Point SL, spécialiste du développement et de l'édition de jeux sociaux « free-to-play » pour Facebook et mobiles (App Store et Google Play) par le développeur et l'éditeur de jeux vidéo Take-Two Interactive Software Inc. ;
- L'acquisition, en octobre 2016, d'un bloc de titres représentant 35% du capital³⁵ d'InnoGames GmbH, développeur et éditeur de jeux « free-to-play » pour PC et mobiles (App Store et Google Play) par le groupe Modern Times Group ;

³⁵ Avec une option pour acquérir 16% supplémentaires

- L'acquisition de la société finlandaise TicBits Oy, développeur et éditeur de jeux pour mobiles via la plateforme de téléchargement App Store par Animoca Brands Corporation en juillet 2016 ;
- L'offre publique d'achat de la société Vivendi visant les titres Gameloft SA, développeur, éditeur et distributeur de jeux pour PC et mobiles (App Store, Google Play et Windows Store), lancée par Vivendi en février 2016 au prix de 7,20€ par action mais dont le prix d'offre a été relevé à 8€ par action en mai 2016 ;
- L'acquisition de la société allemande BigPoint, développeur et éditeur de jeux « free-to-play » pour PC et mobiles (App Store et Google Play), par la société Youzu GmbH en mars 2016 ;
- L'acquisition de la société irlandaise cotée au NYSE³⁶, King Digital Entertainment PLC, développeur et éditeur de jeux « free-to-play » pour Facebook et mobiles (App Store, Google Play, Windows Store) par Activision Blizzard en février 2016.

3.3.4.3 Multiples obtenus

Nous avons retenu dans le cadre de cette méthode les multiples :

- de chiffre d'affaires qui permet de mettre en exergue le niveau d'activité généré sans tenir compte du niveau de marge opérationnelle des sociétés analysées. Ce multiple reste toutefois une référence dans le secteur des jeux vidéo ;
- d'EBITDA qui permet d'extérioriser les bénéfices réalisés par les sociétés sans tenir compte des différentiels de politiques d'amortissements et des résultats non courants ;

Nous avons exclu les multiples :

- d'EBIT qui permet d'extérioriser la rentabilité observée avant impact de la charge financière mais qui n'a pas pu être retenu en l'absence souvent de communication sur cet agrégat dans le cadre des différentes transactions ;
- de PER (Price Earning Ratio) compte tenu des écarts de structure financière entre les sociétés comparables et des éléments non courants qui peuvent affecter les résultats des sociétés.

Les transactions et multiples obtenus se synthétisent comme suit :

³⁶ New York Stock Exchange

Date d'annonce	Acquéreur	Cible	Description de l'activité de la cible	VE calculée (m€) ¹	VE/CA ²	VE/EBITDA ²
janv.-17	Take-Two Invest	Social Point SL	Développeur et éditeur de jeux free-to-play pour Facebook et mobiles (App Store et Google Play)	257	3,0x	13,9x
oct.-16	Modern Times Group MTG AB	InnoGames GmbH	Développeur et éditeur de jeux free-to-play en ligne pour PC et mobiles (App Store et Google Play)	260	2,1x	10,4x
juil.-16	Animoca Brands Corporation	TidBits Oy	Développeur et éditeur de jeux free-to-play pour mobiles (App Store)	2,65	2,6x	5,4x
mai-16	Vivendi	Gameloft SA	Développeur et éditeur de jeux free-to-play en ligne pour PC et mobiles (App Store, Google Play, Windows Store)	694	2,7x	na
mars-16	Youzu Interactive Co	Bigpoint GmbH	Développeur et éditeur de jeux free-to-play pour PC et mobiles (App Store et Google Play)	80	1,3x	8,1x
févr.-16	Activision Blizzard Inc	King Digital Entertainment PLC	Développeur de jeux free-to-play pour Facebook et mobile (App Store, Google Play, Windows Store)	4 459	2,4x	6,9x
Médiane					2,5x	8,1x

Sources: Epsilon, rapports annuels, communiqués de presse et notes d'opération AMF

¹ Sources VE : Epsilon et calcul Crone Hornuth

² Derniers agrégats de chiffre d'affaires et d'EBITDA publiés à la date des transactions

na : non applicable en raison de multiples incohérents

3.3.4.4 Application de la méthode

Nous avons retenu les multiples médians de VE/Chiffre d'affaires et VE/EBITDA que nous avons appliqués aux agrégats respectifs d'IsCool Entertainment pour les années 2015 et 2016, les transactions retenues ayant toutes été réalisées en 2016 ou 2017 et les multiples étant calculés sur la base du dernier agrégat publié à la date de la transaction.

La valeur des fonds propres ressortant par cette méthode est déterminée en ajoutant à la valeur d'entreprise extériorisée la trésorerie nette ajustée telle qu'elle est présentée dans la partie 3.1.3 de ce rapport.

3.3.4.5 Résultats

Le tableau ci-dessous synthétise la valeur implicite d'IsCool Entertainment obtenue par la méthode des transactions comparables :

Valorisation de l'action IsCool Entertainment			
	VE/ Chiffre d'affaires	VE/ EBITDA	Moyenne
Valeur moyenne des capitaux propres (en k€)	12 470	4 347	
Nombre d'actions (en milliers)	14 193	14 193	
Valeur de l'action IsCool Entertainment (€/action)	0,88 €	0,31 €	0,59 €

Nous obtenons en synthèse une valeur implicite d'IsCool Entertainment par la méthode des transactions comparables comprise entre 0,31€ (multiple d'EBITDA) et 0,88€ (multiple de chiffre d'affaires) et une valeur centrale de 0,59€ qui correspond à la moyenne entre les deux multiples.

Les transactions présentées ci-dessus sont des transactions majoritaires qui mettent en exergue des multiples intégrant une prime de contrôle, celle-ci représentant le prix supplémentaire constaté par rapport à la valeur de référence de la société cible que la société acquéreuse paie pour détenir le contrôle de cette société.

Sur la base d'études empiriques, cette prime de contrôle s'établit autour de 30%. En intégrant

l'annulation de cette prime de contrôle de 30% (décote de 23%), la valeur implicite d'IsCool Entertainment par la méthode des transactions comparables est comprise entre 0,69€ (multiple de chiffre d'affaires) et 0,25€ (multiple d'EBITDA) et une valeur centrale de 0,47€ qui correspond à la moyenne entre les deux multiples.

Nous retiendrons finalement la valeur de 0,59€ qui maximise la valeur retenue par cette méthode.

Le prix d'Offre de 0,75€ fait ressortir une prime de 26,6% sur cette valeur.

3.4 Méthode d'évaluation retenue à titre indicatif

Nous avons retenu la méthode de valorisation suivante à titre indicatif :

- méthode du cours de bourse,

3.4.1 Méthode du cours de bourse

Les actions IsCool Entertainment sont cotées sur le marché multilatéral de négociation organisé Alternext Paris sous le code ISIN FR0004060671. La société a été introduite en bourse en juin 2010 au prix de 6,48€.

A notre connaissance, IsCool Entertainment ne fait pas l'objet d'un suivi par des analystes financiers et il n'existe pas de consensus de valeur.

3.4.1.1 Analyse de la liquidité du cours de bourse

L'actionnariat de la société avant l'acquisition d'ICE Participations se répartit comme suit :

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

Source : Projet de note d'information

¹ Inclus la dilution de l'ensemble des BSPCE-5, BSPCE-6, BSPCE-7 et BSPCE-8

L'actionnariat de la société après l'acquisition d'ICE Participations se répartit comme suit :

Actionnaire	Nb d'actions ordinaires (base non diluée) ¹		Nb d'actions ordinaires (base diluée) ²	
	Nb d'actions ordinaires	% du capital et des droits de vote	Nb d'actions ordinaires	% du capital et des droits de vote
ICE Participations	10 347 091	76,1%	10 347 091	72,9%
Public	3 246 958	23,9%	3 845 968	27,1%
Total	13 594 049	100,0%	14 193 059	100,0%

Source : *Projet de note d'information*

¹ *Inclus les actions résultant de l'exercice des BSPCE-5 et BSPCE-7*

² *Inclus la dilution des BSPCE-6 et BSPCE-8*

Le capital flottant représentait, avant l'acquisition d'ICE Participations, 27,4% du capital, soit 3.246.958 actions.

Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée :

Analyse de la liquidité de l'action IsCool Entertainment				
	Titres échangés en moyenne	Titres échangés en cumul	Volume cumulé % total ¹	Volume cumulé % flottant ²
Moyenne 1 mois	119	2 506	0,0%	0,1%
Moyenne 3 mois	367	23 488	0,2%	0,7%
Moyenne 6 mois	695	89 678	0,8%	2,8%
Moyenne 9 mois	613	119 628	1,0%	3,7%
Moyenne 1 an	534	138 851	1,2%	4,3%

Source : *Euronext, 03/04/2017*

¹ *Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre total d'actions*

² *Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre d'actions au flottant*

Préalablement à l'analyse de la liquidité, il convient de noter que les actions d'IsCool Entertainment sont cotées au fixing. Par ailleurs, il n'existe pas de contrat de liquidité et le titre IsCool Entertainment ne fait l'objet d'échanges réguliers.

Le tableau ci-dessus témoigne de la faiblesse des volumes échangés. Les volumes moyens échangés se situent entre 119 titres (moyenne 1 mois) et 695 titres (moyenne 6 mois).

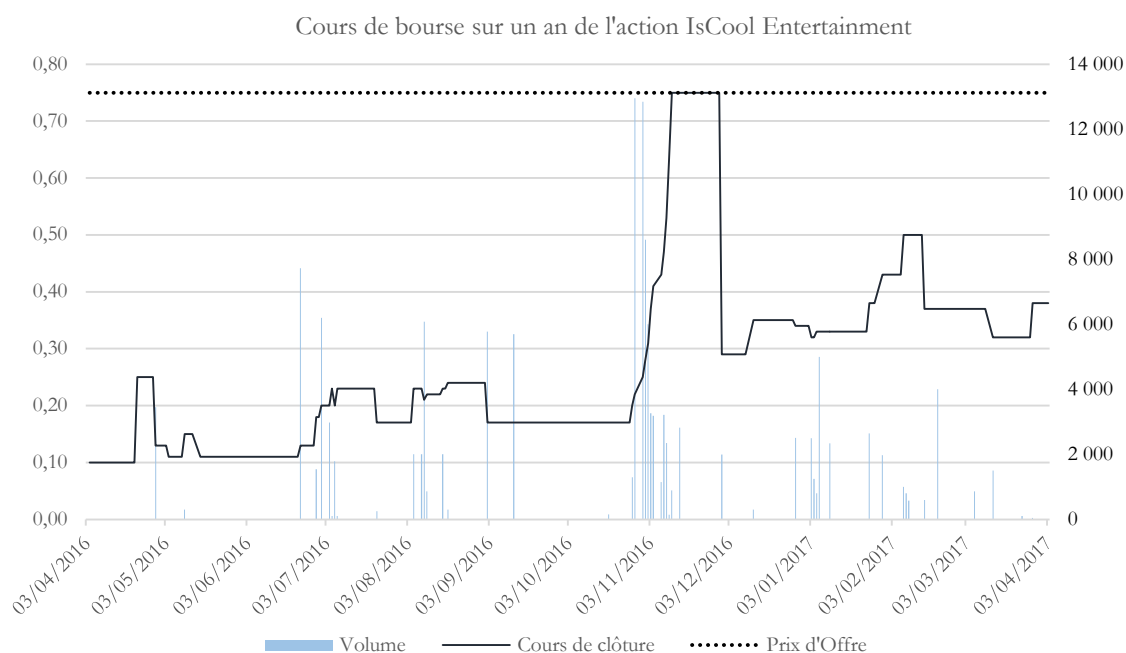
Au cours de la dernière année, le volume moyen quotidien échangé est de 534 titres et le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 138.851, soit 1,2% du nombre total de titres et 4,3% du flottant.

Sur le dernier mois, le nombre total de titres échangés représente 0,1% du flottant.

Au regard de ces données, le titre IsCool Entertainment, qui ne fait pas l'objet d'échanges réguliers sur son flottant, présente une liquidité très limitée. Par ailleurs, la société IsCool Entertainment ne fait pas l'objet de suivi par des analystes financiers indépendants.

Nous retiendrons toutefois cette méthode à titre indicatif, le cours de bourse constituant une valeur de référence observable pour un actionnaire minoritaire.

3.4.1.2 Analyse du cours sur un an de l'action IsCool Entertainment



Au cours de la dernière année, le cours a oscillé entre 0,10€ et 0,25€ de début avril à fin octobre 2016.

Suite à la publication des résultats du premier semestre 2016 et stimulé par des commentaires positifs sur le nouveau jeu Bazoo postés par des joueurs sur les forums et réseaux sociaux, le cours a par la suite connu une forte progression pour s'établir à 0,75€ le 11 novembre 2016, soit son niveau maximal sur la dernière année.

Le 30 novembre 2016, le cours a chuté de 0,75€ à 0,29€ suite à l'échange de 1.999 titres sur cette journée.

Depuis cette date, le cours de bourse de IsCool Entertainment a oscillé entre 0,30€ et 0,50€, les volumes des échanges étant par ailleurs particulièrement faibles depuis début décembre 2016.

Par ailleurs, le cours de clôture au 3 avril 2017, dernier jour de cotation de l'action IsCool Entertainment avant la suspension de la cotation, s'élève à 0,38€.

3.4.1.3 Calcul des différentes moyennes de cours de bourse

Le tableau ci-dessous présente les moyennes du cours de bourse à différents horizons sur la base du cours de clôture au 3 avril 2017, soit le dernier cours de clôture avant la suspension du cours (3 avril 2017) préalable à l'annonce de l'Offre (21 avril 2017).

Moyennes pondérées des cours de bourse d'IsCool Entertainment

	€/action	Prime offerte
Cours de clôture (le 3 avril 2017)	0,38	97,4%
CMPV* 1 mois	0,34	121,7%
CMPV* 3 mois	0,37	103,0%
CMPV* 6 mois	0,34	122,2%
CMPV* 9 mois	0,30	147,9%
CMPV* 1 an	0,28	165,6%

Source : Euronext, 03/04/2017

* Cours moyen pondéré par les volumes

Les différentes moyennes de cours de bourse, s'établissent entre 0,28€ (moyenne 1 an) et 0,37€ (moyenne 3 mois).

Les cours de référence les plus pertinents sont, selon nous, les cours moyens pondérés 1 mois et 3 mois qui intègrent les dernières informations financières et la situation du marché à la date de l'Offre, étant entendu que les cours de référence mentionnés (avant annonce) n'intègrent pas la publication des résultats annuels 2016 effectuée le 3 avril 2017 après la clôture de la cotation.

Par ailleurs, le dernier cours de clôture au 3 avril 2017 s'élève à 0,38€.

Le prix proposé de 0,75€ par action offre une prime sur les différentes moyennes de cours de bourse. Ces primes sont comprises entre 103,0% (cours moyen pondéré par les volumes 3 mois) et 165,6% (cours moyen pondéré par les volumes 1 an).

Il offre une prime de 97,4% sur le cours de clôture au 3 avril 2017.

4 ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE DE L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

Les travaux et conclusions de l'établissement présentateur sont présentés dans la note d'information de la présente Offre.

4.1 Eléments d'appréciation du prix d'Offre des actions

Pour apprécier le prix d'Offre, l'établissement présentateur a retenu l'approche suivante pour valoriser les actions IsCool Entertainment :

4.1.1 Méthodes d'évaluation écartées :

- Méthode de l'actif net comptable
- Méthode de l'actif net réévalué
- Méthode des dividendes futurs

- Méthode des transactions comparables
- Méthode des cours cibles des analystes

L'établissement présentateur n'a pas mis en œuvre la méthode des transactions comparables n'ayant pas identifié un nombre de transactions suffisamment comparables, les sociétés identifiées par l'établissement présentateur ayant des niveaux de croissance et de rentabilité différente ou les transactions identifiées étant insuffisamment documentées.

Nous avons, pour notre part, identifié six transactions comparables renseignées et retenu cette méthode. Notre approche est décrite dans la partie 3.4.2 de notre rapport et aboutit à une valeur moyenne de l'action IsCool Entertainment de 0,59€.

4.1.2 Méthodes d'évaluation retenues :

- Méthode des flux de trésorerie actualisés
- Méthode des comparables boursiers
- Méthode du cours de bourse
- Référence à la transaction récente sur le capital de la société

L'établissement présentateur a donc mis en œuvre une approche multicritères comprenant la méthode des flux de trésorerie actualisés, la référence au cours de bourse, la méthode des sociétés comparables et la référence à la transaction récente sur le capital de la société.

Nous avons aussi retenu ces méthodes. A titre indicatif, nous nous sommes référés au cours de bourse d'IsCool Entertainment.

L'examen des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'établissement présentateur nous conduit à formuler les commentaires suivants :

4.1.2.1 Méthode des flux de trésorerie actualisés

Pour mettre en œuvre cette méthode, l'établissement présentateur a :

- utilisé les prévisions d'exploitation établies par le management de la société pour les exercices allant du 31 décembre 2017 au 31 décembre 2019 ;
- extrapolé le plan d'affaires sur la période 31 décembre 2020 – 31 décembre 2021 en retenant un taux de croissance du chiffre d'affaires annuel moyen sur la période d'extrapolation de 4% et un taux de marge d'EBIT normatif de 10% dès 2020 ;
- calculé une valeur terminale sur la base d'un flux normatif actualisé auquel a été appliqué un taux de croissance à l'infini de 1,0% ;

- actualisé l'ensemble de ces flux au taux de 12,45%. Ce taux correspond au coût moyen pondéré du capital de la société et intègre un taux sans risque (0,91%), une prime de risque (8,5%) à laquelle est appliquée un coefficient bêta désendetté de 0,93³⁷ ;
- ajouté à la valeur ainsi obtenue la trésorerie nette au 31 décembre 2016 (1,1m€) et la valeur actualisée des déficits reportables (2,0m€).

La méthode des flux de trésorerie actualisés, telle qu'appliquée par l'établissement présentateur, fait ressortir une valeur de l'action IsCool Entertainment de 0,45€.

La mesure de la sensibilité de la valeur de l'action à la variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini fait ressortir une valeur par action comprise entre 0,42€ (taux d'actualisation de 12,95% et croissance à l'infini de 0,75%) et 0,48€ (taux d'actualisation de 11,95% et taux de croissance à l'infini de 1,25%).

Les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues pour la méthode des flux de trésorerie actualisés sont proches de celles de l'établissement présentateur en ce qui concerne :

- *les éléments du plan d'affaires jusqu'au 31 décembre 2019 ;*

Les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues divergent de l'établissement présentateur en ce qui concerne :

- *la croissance du chiffre d'affaires sur la période d'extrapolation du plan d'affaires (2020-2021),*
- *le calcul du taux de croissance à l'infini,*
- *le calcul du taux d'actualisation.*

4.1.2.1.1 *Horizon du plan d'affaires, flux normatif et valeur terminale*

L'établissement présentateur a extrapolé le plan d'affaires d'IsCool Entertainment sur deux exercices supplémentaires (horizon au 31 décembre 2021). Il a été retenu sur la période d'extrapolation une croissance du chiffre d'affaires moyenne de 4% entre 2019 et 2021 puis un taux de croissance à l'infini de 1% et un taux de marge d'EBIT atteignant un niveau normatif de 10% dès 2020.

Nous avons comme l'établissement présentateur extrapolé le business plan sur deux exercices supplémentaires en retenant l'horizon 2021 pour le calcul du flux normatif. Sur la période d'extrapolation du plan d'affaires (2020-2021), nous avons retenu une croissance du chiffre d'affaires moyenne de 11% et un taux de marge d'EBIT en légère progression pour atteindre 9,8% à l'horizon normatif.

4.1.2.1.2 *Détermination du taux d'actualisation*

L'analyse des approches respectives fait apparaître les divergences suivantes quant à

³⁷ Bêta désendetté égal au bêta rendetté sur la base d'un gearing cible de 0%

l'estimation du coût moyen pondéré du capital :

Calcul du CMPC				
	Etablissement présentateur		Expert indépendant	
			Court terme	Long terme
Taux sans risque	0,96%	(1)	0,91%	2,54%
Prime de risque du marché	8,5%	(2)	6,5%	5,9%
Bêta désendetté	0,93	(3)	0,91	0,91
Prime de risque spécifique	3,6%	(4)	4,3%	4,3%
Coût des fonds propres	12,45%	(5)	11,2%	12,2%
D/(D+E)	0%	(6)	0%	0%
E/(D+E)	100%	(6)	100%	100%
Coût moyen pondéré du capital	12,45%		11,2%	12,2%
(1) Taux OAT 10 ans - moyenne 3 mois (Bloomberg)		(4) Duff & Phelps "2016 Valuation Handbook"		
(2) Prime de risque du marché action France (Bloomberg)		(5) Formule du MEDAF		
(3) Bêta désendetté secteur Software - Entertainment - Europe (Damodaran)		(6) Calcul d'après gearing $1-D/(D+E)=E/(D+E)$		
Sources de l'établissement présentateur, nos sources étant précisées dans la partie 3.3.2.4 du présent rapport				

Les écarts observés sur les différentes composantes du coût moyen pondéré du capital proviennent des sources de marché utilisées qui sont indiquées dans ce tableau et notamment de la prime de risque de marché.

Le taux d'actualisation retenu par l'établissement présentateur est supérieur à celui que nous avons retenu (11,2%).

4.1.2.1.3 Détermination du besoin en fonds de roulement (BFR)

L'établissement présentateur a retenu un niveau de BFR stable à un niveau normatif sur la durée du plan d'affaires et sur la période d'extrapolation.

Nous avons retenu un niveau de BFR égal à zéro sur la durée du plan d'affaires et sur la période d'extrapolation, eu égard au cycle d'exploitation très court et au niveau de BFR observé historiquement.

4.1.2.1.4 Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés

La valeur centrale extériorisée par l'établissement présentateur ressort à 0,45€ et se situe en deçà de notre valeur (0,64€). L'écart constaté résulte des différents points évoqués ci-avant et notamment à la détermination du coût moyen pondéré du capital et du taux de croissance du chiffre d'affaires sur le business plan extrapolé et à l'infini.

4.1.2.2 Méthode des comparables boursiers

4.1.2.2.1 Choix de l'échantillon

L'échantillon retenu par l'établissement présentateur est composé de trois sociétés (Ubisoft Entertainment, Focus Home Interactive et Bigben Interactive) qui sont des sociétés françaises positionnées sur le marché du jeu vidéo que ce soit dans le développement et l'édition pour Ubisoft Entertainment, dans l'édition et la distribution de jeux vidéo destinés aux PC et aux consoles pour Focus Home Interactive, dans la conception et de la distribution d'accessoires

pour consoles de jeux vidéo (manettes, volants, cartes mémoire, pistolets, etc...) pour Bigben Interactive.

Nous considérons la société Ubisoft Entertainment qui fait aussi partie de notre échantillon, comme comparable. Nous n'avons pas retenu les sociétés Focus Home Interactive et Bigben Interactive comme comparables en retenant des sociétés sur d'autres marchés géographiques que la France mais restant uniquement spécialisé dans le développement et l'édition de jeux vidéo.

4.1.2.2.2 Choix des multiples et méthodologie

Les ratios moyens retenus par l'établissement présentateur sont :

- La valeur d'entreprise divisée par le chiffre d'affaires (VE/CA)
- La valeur d'entreprise divisée par l'EBIT (VE/EBIT)

Nous considérons pour les raisons expliquées préalablement dans notre approche que les multiples de CA et d'EBIT sont pertinents.

Les multiples moyens de chiffre d'affaires retenus par l'établissement présentateur ont été appliqués aux chiffres d'affaires prévisionnels d'IsCool Entertainment au 31/12/2017, 31/12/2018 et 31/12/2019 alors que le multiple moyen d'EBIT a été appliqué à l'EBIT prévisionnel d'IsCool Entertainment au 31/12/2019, les EBIT 2017 et 2018 étant négatifs.

Pour notre part, nous avons appliqué la médiane des multiples de CA et EBIT aux agrégats financiers prévisionnels d'IsCool Entertainment aux mêmes agrégats (31/12/2017, 31/12/2018 et 31/12/2019 pour le chiffre d'affaires et 31/12/2019 pour l'EBIT).

L'établissement présentateur a retenu un niveau de décote de taille de 34% alors que nous avons pour notre part retenu un niveau de décote de taille et d'illiquidité de 25%, notre approche étant décrite dans la partie 3.3.1.4 de notre rapport.

4.1.2.2.3 Conclusion sur la méthode des comparables

La valeur de l'action IsCool Entertainment obtenue par l'établissement présentateur en appliquant la méthode des comparables boursiers ressort respectivement à 0,45€, 0,52€ et 0,67€ par les multiples de CA 2017, 2018 et 2019 et à 0,49€ par le multiple d'EBIT. La valeur de l'action IsCool Entertainment ressort ainsi à 0,45€ (multiple de CA 2017) en borne basse et 0,67€ en borne haute (multiple de CA 2019).

Nous obtenons, pour notre part, une valeur de l'action IsCool Entertainment par la méthode des comparables boursiers de 0,65€ correspondant à la valeur moyenne extériorisée par l'application des multiples de CA et d'EBIT.

L'écart observé provient essentiellement des différences sur la sélection de l'échantillon de comparables ainsi que par la différence de méthodologie retenue dans le calcul de la décote de taille et d'illiquidité.

4.1.2.3 Référence au cours de bourse

L'établissement présentateur a retenu le critère du cours de bourse.

Le tableau de synthèse des valorisations effectuées par l'établissement présentateur reprend les cours moyens pondérés 20 jours, 60 jours, 6 mois et 12 mois ainsi que le cours de bourse au 3 avril 2017.

Nous avons pour notre part, repris les cours moyens pondérés 1 mois, 3 mois, 6 mois, 9 mois et 1 an ainsi que le cours de bourse au 3 avril 2017.

A l'exception des durées retenues pour le calcul des différentes moyennes de cours de bourse retenues par l'établissement présentateur et par nous-même qui diffèrent légèrement, l'approche faisant référence au cours de bourse ne met pas en exergue de divergences d'appréciation.

4.1.2.4 Référence à la transaction récente sur le capital

L'établissement présentateur s'est référé à la cession du bloc d'actions par les Actionnaires Cédants à Hachette Livre en date du 4 mai 2017 et dont la réalisation est intervenue le 23 mai 2017.

Nous avons également retenu cette transaction comme référence d'appréciation du prix de l'action IsCool Entertainment.

Nous n'avons pas de différences d'appréciation sur la valeur de l'action IsCool Entertainment retenue par cette méthode.

5 CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DU PRIX OFFERT

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'établissement présentateur et fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

en €/action	Etablissement présentateur Valeur centrale	Expert Indépendant Valeur centrale	Primes offertes par rapport au prix de l'Offre de 0,75€
Méthodes retenues à titre principal :			
Transaction récente sur le capital - cession de bloc	0,75 €	0,75 €	0,0%
Méthode des flux de trésorerie actualisés	0,45 €	0,64 €	17,0%
Méthode des comparables boursiers	na	0,65 €	15,6%
Borne basse - VE/CA 2017	0,45 €	na	na
Borne haute - VE/CA 2019	0,67 €	na	na
Méthode des transactions comparables	na	0,59 €	26,6%
Méthode retenue à titre indicatif :			
Méthode du cours de bourse :			
Cours spot (au 3 avril 2017)	0,38 €	0,38 €	97,4%
CMPV* 20 jours	0,32 €	na	na
CMPV* 1 mois	na	0,34 €	121,7%
CMPV* 60 jours	0,39 €	na	na
CMPV* 3 mois	na	0,37 €	103,0%
CMPV* 6 mois	0,34 €	0,34 €	122,2%
CMPV* 9 mois	na	0,30 €	147,9%
CMPV* 12 mois	0,28 €	0,28 €	165,6%

na : non applicable

*CMPV : Cours Moyen Pondéré par les Volumes

Il est rappelé que le 4 mai 2017, les Actionnaires Cédants (Messieurs Hadrien des Rotours et Ludovic Barra, les fonds gérés par APICAP et GMPI) et Hachette Livre ont signé un contrat de cession et d'apport de titres prévoyant l'acquisition par l'initiateur par voie d'apport et de cession, de 10.347.091 actions de la Société représentant 76,1 % du capital et des droits de vote sur une base non diluée à la date du présent rapport. La date de réalisation de cette transaction est le 23 mai 2017.

Du 4 au 15 avril 2017, certains actionnaires de la Société se sont engagés irrévocablement à apporter à l'Offre les actions qu'ils détiennent, soit 1.747.710 actions représentant 12,9% du capital et des droits de vote de la Société.

Du 7 au 18 avril 2017, les bénéficiaires de BSPCE-6 et BSCPE-8 exerçables avant la clôture de l'Offre se sont engagés irrévocablement à exercer les BSPCE qu'ils détiennent et à apporter à l'Offre les 599.010 actions issues de l'exercice desdits BSPCE (respectivement 274.010 actions pour les BSPCE-6 et 325.000 actions pour les BSPCE-8).

L'Offre est obligatoire pour l'initiateur et est libellée au même prix que le prix d'acquisition du bloc d'actions du 4 mai 2017 dont la réalisation est intervenue le 23 mai 2017. A l'issue de l'Offre, l'initiateur envisage de mettre en œuvre, si le résultat de l'Offre le lui permet, une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions non présentées à l'Offre en contrepartie d'une indemnité de 0,75€ par action, égale au prix de l'Offre.

Notre analyse de la valeur de l'action IsCool Entertainment fait ressortir des valeurs de :

- 0,75€ pour la référence à la transaction récente intervenue sur le capital de la société (cession des Actionnaires Cédants à Hachette Livre signé le 4 mai 2017 et dont la réalisation est intervenue le 23 mai 2017) ;
- 0,64€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- 0,65€ pour la méthode des comparables boursiers ;
- 0,59€ pour la méthode des transactions comparables ;
- 0,34€ (cours moyen 1 mois) à 0,37€ (cours moyen 3 mois) pour la méthode du cours de bourse (méthode retenue à titre indicatif).

Le prix offert de 0,75€ par action dans le cadre de la présente Offre :

- n'offre ni prime ni décote sur la référence à la transaction récente intervenue sur le capital de la société (cession des Actionnaires Cédants à Hachette Livre signé le 4 mai 2017 et dont la réalisation est intervenue le 23 mai 2017) ;
- présente une prime de 17,2% sur la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- présente une prime de 15,6% sur la méthode des comparables boursiers ;
- présente une prime de 26,6% sur la valeur ressortant de la méthode des multiples observés lors de transactions comparables ;
- présente sur la méthode du cours de bourse (méthode retenue à titre indicatif) des primes comprises entre 103,0% (moyenne 3 mois) et 165,6% (moyenne 1 an), les primes ressortant des moyennes de cours que nous considérons comme les plus représentatives du cours de bourse étant comprises entre 103,0% (moyenne 3 mois) et 121,7% (moyenne 1 mois).

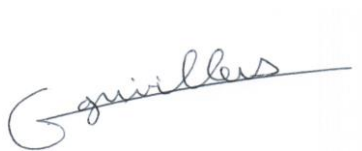
L'Offre constitue pour les actionnaires de la société une fenêtre de liquidité et une possibilité de monétiser leur participation à un prix présentant une prime sur les valeurs extériorisées par les méthodes d'évaluation mises en œuvre et sur les différentes moyennes de cours de bourse, l'action IsCool Entertainment étant peu liquide au regard des volumes échangés.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que les termes de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, offre pouvant être suivie d'un retrait obligatoire et proposant un prix de 0,75€ par action, sont équitables, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société IsCool Entertainment.

Fait à Paris, le 23 mai 2017

L'expert indépendant

HAF Audit & Conseil
Membre de Crowe Horwath International

A handwritten signature in blue ink, reading "Grivillers", with a stylized initial "G" at the start.

Olivier Grivillers

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

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, le Conseil d'administration d'IsCool s'est réuni le 23 mai 2017, afin notamment d'examiner l'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Tous les membres du Conseil d'administration, tel que recomposé comme indiqué au paragraphe 1.3 ci-dessus et à savoir Madame Isabelle Magnac (Président), Madame Audrey Huss et Monsieur Hadrien des Rotours, ont pris part au vote de la résolution relative à l'avis motivé du Conseil d'administration sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences sur la Société, ses actionnaires et ses salariés.

Les membres du Conseil d'administration ont pris connaissance des documents suivants :

- le projet de note d'information établi par l'Initiateur, tel qu'il envisage de le déposer à l'AMF, contenant notamment (a) les motifs et intentions de ce dernier et (b) la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre préparée par Portzamparc Société de Bourse, en sa qualité d'établissement présentateur de l'Offre ;
- le rapport établi par le cabinet HAF Audit & Conseil, représenté par M. Olivier Grivillers en tant qu'expert indépendant en charge de l'établissement d'un rapport sur les conditions financières de l'Offre, suivie, le cas échéant, par un retrait obligatoire, agissant en qualité d'expert indépendant conformément aux articles 261-1 I et II du règlement général de l'AMF ;
- le projet de note d'information en réponse de la Société prévu par l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

Après examen des documents, les administrateurs ont procédé à un échange de vues sur l'ensemble de ces éléments et ont constaté que :

- Sur le plan financier :
 - le prix proposé de 0,75 euro par Action Iscool offert aux actionnaires de la Société extériorise une prime de 97% par rapport au cours de clôture du 3 avril 2017, dernier jour de négociation précédant l'annonce de l'Acquisition et de 94% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes des 60 derniers cours de bourse précédant cette même date ;
 - l'Expert Indépendant a procédé à une analyse multicritère en vue de l'évaluation des actions Iscool et, ayant examiné l'ensemble des termes du projet d'Offre, a conclu que *« les termes de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, offre pouvant être suivie d'un retrait obligatoire et proposant un prix de 0,75€ par action, sont équitables, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société IsCool Entertainment »* ;
 - l'Expert Indépendant a notamment relevé que *« L'Offre constitue pour les actionnaires de la société une fenêtre de liquidité et une possibilité de monétiser leur participation à un prix présentant une prime sur les valeurs extériorisées par les méthodes d'évaluation mises en œuvre et sur les différentes moyennes de cours de bourse, l'action IsCool Entertainment étant peu liquide au regard des volumes échangés »* ;
 - l'Offre représente une opportunité de liquidité immédiate pour l'ensemble des actionnaires de la Société qui apporteront leurs titres à l'Offre sur l'intégralité de leur participation au même prix par action Iscool que celui retenu pour valoriser le bloc de contrôle acquis par l'Initiateur ;

- la négociation des actions de la Société sur le marché Alternext d'Euronext Paris n'est plus nécessairement pertinente puisque le financement de la Société pourra être assuré par ICE Participations dans l'avenir, une augmentation de capital est d'ailleurs envisagée dans les meilleurs délais à l'issue de l'Offre à laquelle ICE Participations s'est engagée à souscrire ;
 - le retrait obligatoire des actions Iscool de la cotation du marché Alternext d'Euronext Paris, qu'ICE Participations a l'intention de mettre en œuvre si les actions de la Société non apportées à l'Offre ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, sera de nature à simplifier le fonctionnement de la Société et lui permettra de consacrer ses ressources à son développement.
- Sur le plan industriel et social :
 - la volonté d'ICE Participations et du Groupe Hachette est de poursuivre le développement de leurs activités dans le secteur du jeu mobile dans la continuité des deux acquisitions récentes dans ce domaine en Angleterre : Neon Play et Brainbow ;
 - l'acquisition d'Iscool s'inscrit dans la suite de ce développement stratégique d'Hachette Livre et d'ICE Participations et va leur permettre de développer leur offre en France ;
 - l'acquisition par ICE Participations s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et du développement de la Société et l'Offre ne devrait donc pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par Iscool en matière d'emploi ;
 - ICE Participations a indiqué vouloir préserver et développer les talents ainsi que le savoir-faire des effectifs de la Société tout en procédant, au cas par cas, à des ajustements qui s'avéreraient nécessaires, notamment pour s'adapter à la politique de croissance visée.

Le conseil d'administration a :

- estimé que l'Offre est réalisée dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés, et qu'elle constitue une opportunité de cession satisfaisante pour les actionnaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate ou à terme, et
- décidé, en conséquence :
 - de recommander aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions Iscool à l'Offre,
 - d'approuver le projet de note en réponse de la Société ainsi que le projet de communiqué établi conformément aux dispositions de l'article 231-26, II du règlement général de l'AMF,
 - de donner tout pouvoir au directeur général, avec faculté de subdélégation à toute personne de son choix, à l'effet de :
 - finaliser la documentation de l'Offre, notamment le projet de note en réponse de la Société ;
 - signer et déposer auprès de l'AMF la documentation de l'Offre ;
 - faire tout communiqué nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre ;
 - plus généralement faire tout ce qui sera nécessaire pour la bonne réalisation de l'Offre, notamment 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.

5. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Aucun membre du Conseil d'administration ne détient d'action IsCool à la date des présentes, étant rappelé que Monsieur Hadrien des Rotours, administrateur, ainsi que Monsieur Ludovic Barra, Gestion Mobilière Patrimoniale et Immobilière et Apicap (anciennement dénommé OTC Asset Management), qui étaient administrateurs jusqu'à ce qu'il soit procédé au renouvellement de la composition du Conseil d'administration décrit au paragraphe 1.3, ont cédé ou apporté l'intégralité des actions IsCool qu'ils détenaient dans le cadre de l'Acquisition réalisée par ICE Participations, moyennant une valeur par action IsCool égale au Prix de l'Offre, soit 0,75 euro par action IsCool.

Les Dirigeants ont, par ailleurs, renoncé au bénéfice des BCE 6-2, des BCE 6-3 et des BSPCE-3 dont ils étaient titulaires, tel qu'indiqué au paragraphe 1.2.1 ci-dessus, et ne détiennent plus aucune action IsCool ni d'instruments donnant accès au capital de la Société.

6. INFORMATIONS CONCERNANT ISCOOL

En application de l'article 231-19, 2° du règlement général de l'AMF, la présente section contient les éléments mentionnés à l'article L. 225-100-3 du code de commerce.

6.1 Structure du capital social et des droits de vote d'IsCool

6.1.1 Tableau de répartition du capital et des droits de vote d'IsCool au 19 juin 2017

A la date des présentes, le capital social de la Société s'élève à 1 359 404,90³⁸ euros et est composé de 13 594 049 actions de 0,10 euro de valeur nominale chacune.

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

	Nombre d'actions ordinaires (base non diluée)		Nombre d'actions ordinaires (base entièrement diluée)	
	Nombre d'actions ordinaires	% du capital et des droits de vote	Nombre d'actions ordinaires	% du capital et des droits de vote
ICE Participations	10 644 121	78,3%	10 644 121	75,0%
Public	2 949 928	21,7%	3 548 938	25,0%
dont engagements d'apports	1 747 710	12,9%	1 747 710	12,3%
dont engagements d'exercices & d'apports			599 010	4,2%
Total	13 594 049	100,0%	14 193 059	100,0%

6.1.2 Instruments donnant accès au capital

A la date des présentes, il n'existe aucune action gratuite en cours de période d'acquisition ou de conservation ni aucun droit, option, titre de capital ou instrument financier pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les actions de la Société et les BSPCE-6 et BSPCE-8 décrits au paragraphe 1.2.4 ci-dessus.

6.2 Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'Actions de la Société et accords entre actionnaires dont la société a connaissance qui

³⁸ A la date des présentes : le montant du capital social prend en compte les exercices des BSPCE qui ont eu lieu jusqu'au 23 mai 2017.

peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et il n'existe pas de restrictions statutaires aux transferts d'actions.

Hachette Livre s'est engagé aux termes du Pacte décrit en section 2.1 ci-dessus à ce que l'Initiateur ne procède à aucune cession des actions de la Société qu'il détient jusqu'au 31 décembre 2022.

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

A la connaissance de la Société, à la date des présentes, le capital de la Société est réparti comme indiqué au paragraphe 6.1.1 ci-dessus.

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

Aucun titre émis par la Société ne comporte de droit de contrôle spécial à la date des présentes.

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

La Société n'a pas, à la date des présentes, mis en place de système d'actionnariat du personnel dans lequel des droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel.

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

Conformément à l'article 11 des statuts et aux dispositions légales applicables, la Société est administrée par un conseil d'administration de trois membres au moins et de dix-huit membres au plus, sous réserve de la dérogation prévue par la loi en cas de fusion.

En cours de vie sociale, les administrateurs sont nommés, renouvelés ou révoqués par l'assemblée générale ordinaire. Ils sont toujours rééligibles. La durée des fonctions des administrateurs est de 3 années ; elles prennent fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle expire leur mandat.

Nul ne peut être nommé administrateur si, ayant dépassé l'âge de soixante-dix ans, sa nomination a pour effet de porter à plus du tiers des membres du Conseil le nombre d'administrateurs ayant dépassé cet âge. Lorsque cette limite est dépassée, l'administrateur le plus âgé est réputé démissionnaire d'office.

Les administrateurs peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. Dans ce cas, celles-ci doivent, lors de leur nomination, désigner un représentant permanent, soumis aux mêmes conditions et obligations et qui encourt les mêmes responsabilités que s'il était administrateur en son nom propre, sans préjudice de la responsabilité solidaire de la personne morale qu'il représente.

En cas de vacance d'un ou plusieurs sièges d'administrateur, le conseil d'administration peut, entre deux assemblées générales, procéder à des nominations à titre provisoire dans les conditions prévues par l'article L. 225-24 du code de commerce. L'administrateur nommé en remplacement d'un autre exerce ses fonctions pour le temps restant à courir du mandat de son prédécesseur.

6.7 Règles applicables à la modification des statuts de la Société

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société est seule compétente pour modifier les statuts de la Société dans toutes leurs dispositions, dans le respect des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

L'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents, représentés ou ayant voté par correspondance possèdent au moins, sur première convocation, la moitié et, sur deuxième convocation, le quart des actions ayant le droit de vote. A défaut de ce dernier quorum, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée. Elle statue à la majorité des deux tiers des voix dont disposent les actionnaires présents ou représentés y compris les actionnaires ayant voté par correspondance, dans le délai prescrit.

6.8 Pouvoirs du conseil d'administration, en particulier en matière d'émission ou de rachats d'actions

Le tableau ci-dessous synthétise les délégations accordées par l'assemblée générale des actionnaires au conseil d'administration, en cours de validité à la date de dépôt des présentes :

Date de l'assemblée générale	Objet de la délégation / Plafond - Limite	Durée	Utilisation
15 juin 2016	<u>10ème résolution</u> : Autorisation à l'effet de procéder au rachat d'actions de la société dans la limite de 10% du nombre total d'actions composant le capital social et au prix maximum de 1,20 € par action	18 mois	Non utilisée Utilisable jusqu'au 15 décembre 2017
15 juin 2016	<u>11ème résolution</u> : Autorisation de réduire le capital social de la société par voie d'annulation des actions acquises au titrer de la 10 ^{ème} résolution dans la limite de 10% du capital social par période de 24 mois	18 mois	Non utilisée Utilisable jusqu'au 15 décembre 2017
15 juin 2016	<u>12ème résolution</u> : Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions ou des valeurs mobilières donnant accès à des actions avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, dans la limite d'augmentations de capital égales à 450.000 € de nominal	26 mois	Non utilisée Utilisable jusqu'au 15 août 2018
15 juin 2016	<u>13^{ème} résolution</u> : Délégation de	26 mois	Non utilisée

Date de l'assemblée générale	Objet de la délégation / Plafond - Limite	Durée	Utilisation
	compétence à l'effet d'émettre, par voie d'offre au public, des actions ordinaires et/ou toutes autres valeurs mobilières donnant accès au capital de la société avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, dans la limite d'augmentations de capital égales à 450.000 € de nominal		Utilisable jusqu'au 15 août 2018
15 juin 2016	<u>14^{ème} résolution</u> : Délégation de compétence à l'effet d'émettre, par voie d'offres visées à l'article L 411-2 du Code monétaire et financier, des actions ordinaires et/ou toutes autres valeurs mobilières donnant accès au capital de la société avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires (placement privé), dans la limite d'augmentations de capital égales à 450.000 € de nominal et ne pouvant excéder 20% du capital social par an	26 mois	Non utilisée Utilisable jusqu'au 15 août 2018
15 juin 2016	<u>15^{ème} résolution</u> : Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital ou d'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital avec ou sans droit préférentiel de souscription des actionnaires (clause de sur allocation) dans la limite de 15% de l'émission initiale et au même prix que pour celle-ci	26 mois	Non utilisée Utilisable jusqu'au 15 août 2018
15 juin 2016	<u>17^{ème} résolution</u> : Autorisation à l'effet de procéder à l'attribution gratuite d'actions existantes ou à émettre de la société au profit des salariés et/ou dirigeants mandataires sociaux de la société et des entités liées au sens de l'article L.225-197-2 du	38 mois	Non utilisée Utilisable jusqu'au 15 août 2019

Date de l'assemblée générale	Objet de la délégation / Plafond - Limite	Durée	Utilisation
	Code de commerce dans la limite de 10% du capital social à la date de la décision d'attribution		

6.9 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts

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

Il est toutefois précisé qu'à la date des présentes, aucun accord significatif de ce type n'a été conclu par la Société hormis les deux contrats figurant ci-dessous :

- le prêt à taux zéro conclu en date du 15 décembre 2012 entre Oseo Innovation et la Société, d'un montant de 750.000 euros pour une durée de 33 trimestres, auquel Oseo Innovation pourrait mettre fin par anticipation notamment « *en cas de cession, sans l'accord préalable du prêteur, de tout ou partie des actions, parts ou droits de vote* » de la Société ; et
- le prêt participatif conclu en date du 27 mai 2016 entre l'Institut pour le Financement du Cinéma et des Industries Culturelles (« **IFCIC** ») et la Société, d'un montant de 1.250.000 euros, remboursable sur une durée de 72 mois, auquel l'IFCIC pourrait mettre fin par anticipation en cas notamment de modification de l'actionnariat de la Société « *dans une proportion supérieure à 25% sans l'accord préalable de l'IFCIC sur toute la durée du prêt* ».

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

A la connaissance de la Société il n'existe aucun accord de cette nature à ce jour.

7. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTODETENUES

La Société ne détient aucune de ses actions.

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

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

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

9. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

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

Monsieur Hadrien des Rotours
Directeur général d'IsCool