

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

**PROJET DE NOTE D'INFORMATION
ÉTABLIE PAR LA SOCIÉTÉ
VIDEOFUTUR ENTERTAINMENT GROUP**

videofutur

**EN RÉPONSE A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT ASSORTIE A TITRE
SUBSIDIAIRE D'UNE OFFRE PUBLIQUE D'ÉCHANGE PLAFONNÉE A
4.570.840 ACTIONS NETGEM REMISES EN ÉCHANGE**

INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ NETGEM



Le présent projet de note d'information en réponse a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 5 février 2013. Il a été établi conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du règlement général (le « **Règlement général** ») de l'AMF.

Le présent projet de note d'information en réponse reste soumis à l'examen de l'AMF

Avis important

En application de l'article 261-1 I du Règlement général de l'AMF, le rapport du Cabinet Paper Audit & Conseil, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note d'information en réponse.

Le présent projet de note d'information en réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Videofutur Entertainment Group (corporate.video-futur.com), et est mis gratuitement à disposition du public au siège de Videofutur Entertainment Group, 27, rue d'Orléans – 92200 Neuilly Sur Seine. Des exemplaires du projet de note d'information en réponse peuvent être obtenus sans frais auprès de Videofutur Entertainment Group, 27 rue d'Orléans, 92200 Neuilly sur Seine (France).

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables, de la société Videofutur Entertainment Group, seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de offre publique d'achat assortie à titre subsidiaire d'une offre publique d'échange plafonnée a 4.570.840 actions Netgem remises en échange, selon les mêmes modalités de diffusion.

SOMMAIRE

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE.....	5
1.1 PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ INITIATRICE	5
1.2 PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ OBJET DE L'OFFRE	5
1.3 RAPPEL DU CONTEXTE DE L'OFFRE DE NETGEM	5
1.4 RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE DE NETGEM.....	6
2. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION.....	7
3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ ET DE LA SOCIÉTÉ RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES ...	10
4. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT	10
5. ACCORDS AYANT UNE POSSIBLE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....	48
5.1 PROTOCOLE D'ACCORD	48
5.2 ENGAGEMENTS D'APPORT	49
6. INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DÉROULEMENT DE L'OFFRE.....	50
6.1 STRUCTURE ET RÉPARTITION DU CAPITAL.....	50
6.2 RESTRICTIONS STATUTAIRES À L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D'ACTIONS ET RESTRICTIONS CONVENTIONNELLES À L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D'ACTIONS PORTÉES À LA CONNAISSANCE DE VIDEOFUTUR	51
6.3 PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES AU SEIN DU CAPITAL DONT ELLE A CONNAISSANCE.....	51
6.4 LISTE DES DÉTENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTRÔLE SPÉCIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI	52
6.5 MÉCANISMES DE CONTRÔLE PRÉVUS DANS UN ÉVENTUEL SYSTÈME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL	52
6.6 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIÉTÉ A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAÎNER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D'ACTIONS ET À L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE	52
6.7 RÈGLES APPLICABLES À LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET AUX MODIFICATIONS DES STATUTS DE LA SOCIÉTÉ	52
6.7.1 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration	52

6.7.2	<i>Règles applicables à la modification des statuts.....</i>	<i>53</i>
6.8	POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER POUR L'EMISSION OU LE RACHAT D'ACTIONS	53
6.9	IMPACT D'UN CHANGEMENT DE CONTROLE SUR LES ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE.....	54
6.10	ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION OU POUR LES SALARIES EN CAS DE DEMISSION OU SI LEURS FONCTIONS PRENNENT FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE.....	54
7.	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE	55
8.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	55

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1 PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ INITIATRICE

Netgem est une société anonyme dont le siège social est situé 27, rue d'Orléans, 92200 Neuilly sur Seine, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 408 024 578 (ci-après « **Netgem** » ou l'« **Initiateur** »).

Netgem est un acteur français de taille et de réputation mondiale dans le domaine de la fourniture de solutions de divertissement pour la maison connectée aux opérateurs multiservices.

Les actions de Netgem sont admises aux négociations sur le compartiment C de NYSE Euronext Paris.

1.2 PRÉSENTATION DE LA SOCIÉTÉ OBJET DE L'OFFRE

Videofutur Entertainment Group est une société anonyme dont le siège social est situé 27, rue d'Orléans, 92200 Neuilly sur Seine, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 444 133 300 (ci-après la « **Société** » ou « **Videofutur** »).

Videofutur est un acteur indépendant de la distribution de contenus vidéo payants en France.

Les actions de Videofutur sont admises aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext Paris.

1.3 RAPPEL DU CONTEXTE DE L'OFFRE DE NETGEM

Du fait (i) de l'important développement de Netgem à l'international depuis l'année 2010 et (ii) de la transformation du business model de Videofutur (passage de l'activité DVD aux services pour la TV connectée) et de sa forte implantation sur le marché français, Netgem et Videofutur ont pu constater que leurs activités étaient devenues complémentaires, et que cette situation reflétait une évolution du marché du divertissement vers des modèles d'affaires intégrant à la fois produits et services.

Désireuses de renforcer leur collaboration, Netgem et Videofutur ont donc directement initié des discussions en vue d'examiner l'opportunité d'un rapprochement de leurs activités.

A l'issue de ces discussions, leurs organes sociaux respectifs réunis le 22 janvier 2013, ont autorisé la signature d'un protocole d'accord (ci-après le « **Protocole d'Accord** ») qui détaille les termes et conditions du rapprochement entre Netgem et Videofutur.

Préalablement à la signature du Protocole d'Accord, plusieurs actionnaires et obligataires de Videofutur ont conclu avec Netgem des engagements d'apport, aux termes desquels lesdits actionnaires et obligataires se sont engagés, sous certaines conditions, à apporter à l'Offre

l'intégralité des actions et des obligations Videofutur qu'ils détiennent (ci-après les « **Engagements d'Apport** »).

1.4 RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE DE NETGEM

Kepler Capital Markets, en qualité d'établissement présentateur, a déposé le 5 février 2013 auprès de l'AMF, pour le compte de l'Initiateur, un projet d'offre publique d'achat à titre principal assortie à titre subsidiaire d'une offre publique d'échange sur les titres de la Société dans les termes et conditions décrits ci-après (l'« **Offre** »).

L'Offre sera réalisée selon la procédure normale conformément aux dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur (i) la totalité des 95.716.785 actions Videofutur admises à ce jour aux négociations sur le marché Alternext de NYSE Euronext (« **NYSE Euronext** ») sous le code ISIN FR 0010841189, (ii) la totalité des 980.165 actions Videofutur à émettre à raison de l'exercice des 980.165 bons de souscription de parts de créateur d'entreprise exerçables depuis le 13 décembre 2012 (les « **BSPCE Exerçables** »), soit un nombre total de 96.696.950 actions Videofutur (ci-après les « **Actions** »), ainsi que (iii) la totalité des 560.923 obligations convertibles en 16.827.690 actions de la Société, émises le 26 octobre 2012 par Videofutur, non converties à la date du présent projet de note d'information et non admises aux négociations sur un marché réglementé ou sur un système multilatéral de négociation organisé (ci-après les « **Obligations** »). Les Actions et les Obligations sont désignées collectivement les « **Titres** ».

L'Offre n'est soumise à aucune condition suspensive ni à aucun seuil de renonciation.

Les termes financiers de l'Offre sont les suivants :

- Offre publique d'achat à titre principal : 1 Action de la Société pour 0,15 euros et 1 Obligation de la Société pour 4,50 euros (ci-après l'« **Offre Publique d'Achat Principale** » ou l'« **OPA Principale** ») ;
- Offre publique d'échange à titre subsidiaire : 20 Actions de la Société contre 1 action Netgem existante ou à émettre et 2 Obligations de la Société contre 3 actions Netgem existantes ou à émettre, dans la limite globale de 4.570.840 actions Netgem remises en échange (ci-après le « **Plafond** » et l'« **Offre Publique d'Echange Subsidiaire** » ou l'« **OPE Subsidiaire** »).

Dans l'hypothèse où le nombre de Titres présentés à l'OPE Subsidiaire aurait pour conséquence une remise d'actions Netgem supérieure au Plafond, le nombre de Titres apportés à l'OPE Subsidiaire serait réduit de telle manière que le Plafond soit respecté, et les Titres présentés à l'OPE Subsidiaire qui ne pourront pas être acceptés à cette OPE Subsidiaire seront réputés avoir été apportés à l'OPA Principale.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement général de l'AMF, les membres du Conseil d'administration de Videofutur se sont réunis le 22 janvier à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires, ses obligataires et ses salariés.

Tous les membres étaient présents.

La séance était présidée par Monsieur Joseph Haddad, en sa qualité de Président du Conseil d'administration.

Le Conseil d'administration a rendu à l'unanimité l'avis suivant :

*« Le Président indique que le Conseil d'administration est réuni à l'effet de statuer sur le projet d'offre publique d'achat à titre principal (l'« **OPA Principale** ») assortie à titre subsidiaire d'une offre publique d'échange (l'« **OPE Subsidiaire** ») visant l'intégralité des actions existantes ou à émettre par la Société (les « **Actions** ») ainsi que l'intégralité des obligations convertibles en actions émises par la Société (les « **Obligations** ») (l'« **Offre** »).*

Les Administrateurs ont pris connaissance des documents suivants :

- (i) le projet de protocole d'accord préparé par Netgem et la Société, décrivant les principaux termes et conditions de l'Offre (le « **Protocole d'accord** ») ;*
- (ii) le projet de note d'information établi par Netgem contenant notamment les motifs et intentions de cette dernière, en ce compris la stratégie, la politique industrielle et commerciale et les intentions de Netgem en matière d'emploi ;*
- (iii) le projet de note d'information en réponse de la Société prévue par l'article 231–19 du Règlement général de l'AMF ;*
- (iv) le rapport établi par Paper Audit & Conseil, représenté par Monsieur Xavier Paper, en date du 21 janvier 2013, en qualité d'expert indépendant ;*

Le Président rappelle que le cabinet Paper Audit & Conseil a été désigné le 13 décembre 2012 en qualité d'expert indépendant dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF. A ce titre, il a établi un rapport d'expertise sur les conditions financières de l'Offre et de l'éventuel retrait obligatoire qui pourrait être mis en œuvre à l'issue de l'Offre. Monsieur Xavier Paper, représentant le cabinet, commente son rapport remis aux Administrateurs et leur expose les diligences effectuées dans ce cadre.

L'expert indépendant procède à une lecture des conclusions de son rapport et indique qu'à l'issue de ses travaux, il constate que le prix offert par Action et par Obligation de la Société, ainsi que la parité d'échange proposée pour les

Actions et les Obligations de la Société (les « **Titres** »), et les conditions financières de l'éventuel retrait obligatoire qui pourrait être mis en œuvre à l'issue de l'Offre présentent un caractère équitable.

Après avoir remercié Monsieur Xavier Paper pour son exposé et après examen des documents, les Administrateurs ont procédé à un échange de vues sur l'ensemble de ces éléments.

Le Président indique aux Administrateurs que, le 21 janvier 2013, la société J2h (holding de la famille Haddad), détenant 40.516.974 Actions représentant à ce jour 42,3% du capital et des droits de vote de la Société, ainsi que 316.666 Obligations, s'est engagée à apporter 100% de ses Titres à l'Offre, cet apport étant décomposé de la manière suivante : (i) apport de 20% de ses Actions, soit 8.103.394 Actions, à l'OPA Principale, et (ii) apport de 80% de ses Actions, soit 32.413.580 Actions ainsi que l'intégralité de ses Obligations à l'OPE Subsidiaire.

Le Président indique également que :

- la société Moussetrap, détenant 11.209.868 Actions, représentant à ce jour 11,7 % du capital et des droits de vote de la Société et 105.573 Obligations, s'est engagée à apporter l'intégralité de ses Titres à l'OPE Subsidiaire ;
- la société Moussescale, détenant 9.226.983 Actions, représentant à ce jour 9,6 % du capital et des droits de vote de la Société et 86.900 Obligations, s'est engagée à apporter l'intégralité de ses Titres à l'OPE Subsidiaire ;
- la société Mousseville L.L.C, détenant 607.504 Actions, représentant à ce jour 0,6 % du capital et des droits de vote de la Société et 5.721 Obligations, s'est engagée à apporter l'intégralité de ses Titres à l'OPE Subsidiaire ;
- la société Moussedune L.L.C, détenant 191.849 Actions, représentant à ce jour 0,2 % du capital et des droits de vote de la Société et 1.806 Obligations, s'est engagée à apporter l'intégralité de ses Titres à l'OPE Subsidiaire.

Enfin, le Président indique que le même jour, la société Fast Forward, détenant 6.000.000 Actions représentant 6,3% du capital et des droits de vote de la Société, s'est engagée à apporter la totalité de ses Actions à l'OPA Principale.

Le Président précise que ces engagements d'apport et de conversion sont irrévocables, sauf si une offre publique concurrente est (i) déposée auprès de l'AMF conformément aux articles 232-5 et suivants du Règlement Général de l'AMF et (ii) déclarée conforme par l'AMF, et dès lors que Netgem n'aura pas indiqué son intention de surenchérir sur les termes de l'Offre ou aura décidé de renoncer à l'Offre.

Le Conseil relève que :

- (i) le prix de 0,15 euros par Action de la Société proposé par Netgem au titre de l'OPA Principale fait ressortir une prime de 67% par rapport au cours de clôture des actions de la Société au 21 janvier 2013 ;

- (ii) le prix de 4,50 euros par Obligation de la Société proposé par Netgem au titre de l'OPA Principale fait ressortir une prime de 50% par rapport à leur prix d'émission en date du 26 octobre 2012. ;
- (iii) la parité de l'OPE Subsidaire est de une (1) action Netgem pour vingt (20) Actions de la Société, et trois (3) actions Netgem pour deux (2) Obligations de la Société, ce qui, sur la base du cours de clôture de Netgem au 21 janvier 2013, (x) valorise l'Action de la Société à 0,134 euro et fait ressortir une prime de 49% par rapport au cours de clôture des Actions de la Société au 21 janvier 2013 et (y) valorise l'Obligation de la Société à 4,02 euros et fait ressortir une prime de 34% par rapport au prix d'émission des Obligations en date du 26 octobre 2012.

Le Conseil d'administration souligne que Netgem envisage de demander à l'AMF la mise en œuvre automatique du retrait obligatoire des actions de la Société dans les trois mois de la clôture de l'Offre dans l'hypothèse où les actions détenues par les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société.

Le Conseil constate que l'Offre s'inscrit dans la poursuite de la stratégie de Netgem, telle qu'exposée dans la note d'information établie par Netgem, qui consiste à consolider les offres de Netgem et de la Société en France, et à s'appuyer sur les offres de services de la Société en vue d'enrichir à moyen terme l'offre internationale de Netgem.

Enfin, le Conseil constate que l'Offre représente une opportunité de liquidité immédiate et intégrale, dans des conditions équitables, pour l'ensemble des actionnaires et des obligataires de la Société. Il constate également que l'Offre permet aux actionnaires de la Société de recevoir, à leur convenance, des actions Netgem (sous réserve du mécanisme de réduction) ou du numéraire.

Les Administrateurs actionnaires de la Société et n'ayant pas conclu d'engagement d'apport avec Netgem font part de leur intention d'apporter leurs actions à l'OPE Subsidaire.

Par ailleurs, Monsieur Mathias Hautefort, qui détient 980.165 bons de souscription de parts de créateur d'entreprise exerçables depuis le 13 décembre 2012 (les « **BSPCE Exerçables** ») indique aux Administrateurs qu'il n'a pas l'intention d'exercer ses BSPCE Exerçables avant la clôture définitive de l'Offre (y compris en cas de réouverture de l'Offre) et la réalisation éventuelle du retrait obligatoire.

À la lumière des éléments qui précèdent, le Conseil, après en avoir délibéré :

- approuve à l'unanimité l'offre publique d'achat à titre principal assortie à titre subsidiaire d'une offre publique d'échange initiée par Netgem, et considère qu'elle est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires, de ses obligataires et de ses salariés ;
- approuve le projet de note en réponse établi par la Société ;
- recommande à l'unanimité aux actionnaires et aux obligataires d'apporter leurs titres à l'Offre, qu'il juge équitable ;
- indique que les actions auto-détenues par la Société ne seront pas apportées à l'Offre.»

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIÉTÉ ET DE LA SOCIÉTÉ RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES

Lors de la réunion du Conseil d'administration de la Société en date du 22 janvier 2013, les membres du Conseil d'administration de la Société autres que ceux ayant déjà conclu un Engagement d'Apport avec Netgem ont fait part de leur intention d'apporter leurs Actions Videofutur à l'offre publique d'échange subsidiaire.

Le Directeur Général de la Société, Monsieur Mathias Hautefort, a indiqué son intention de ne pas exercer ses bons de souscription de parts de créateur d'entreprise avant la clôture de l'Offre (y compris en cas de réouverture de l'Offre) et la réalisation éventuelle du retrait obligatoire.

Conformément aux stipulations du Protocole d'Accord, les 315.614 actions auto-détenues ne seront pas apportées à l'Offre.

4. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Le Conseil d'administration de Videofutur réuni le 13 décembre 2012 a nommé le Cabinet Paper Audit & Conseil en qualité d'expert indépendant avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre et de l'éventuel retrait obligatoire qui pourrait être mis en œuvre à l'issue de l'Offre conformément aux dispositions de l'article 261-1 du Règlement général de l'AMF (l'« **Expert Indépendant** »). Le rapport de l'Expert Indépendant est reproduit ci-dessous.

« Dans le cadre de l'opération envisagée d'Offre Publique d'Achat à titre principal (ci-après dénommée « **l'OPA** ») assortie d'une Offre Publique d'Echange à titre subsidiaire (ci-après dénommée « **l'OPE** ») et dénommées ensemble « **l'Offre** »), initiée par la société NETGEM, sur la totalité des 95 716 785 actions de la société VIDEOFUTUR ENTERTAINEMENT GROUP (ci-après dénommée « **la société VFEG** »), la totalité des 980 165 actions de la société VFEG à émettre à raison de l'exercice des 980 165 bons de souscription de parts de créateur d'entreprise (ci-après dénommés « **les BSPCE** ») exerçables depuis le 13 décembre 2012¹, représentant 1,0% du capital existant de la société VFEG, et la totalité des 560 923 obligations convertibles (ci-après dénommées « **les OC** ») en 16 827 690 actions de la société VFEG, émises le 26 octobre 2012 par la société VFEG, non converties à la date du présent rapport, représentant 17,6% du capital existant de la société VFEG, nous avons été chargés, suite à notre désignation en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration de la société VFEG en date du 13 décembre 2012, de nous prononcer sur le caractère équitable des prix d'offre proposés de 0,15 euro par action VFEG et 4,50 euros par OC au titre de l'OPA et des parités d'échange proposées de 20 actions VFEG contre 1 action NETGEM et de 2 OC contre 3 actions NETGEM existantes ou à émettre au titre de l'OPE. Le nombre total d'actions NETGEM susceptibles d'être offertes dans

¹ Il est précisé que Monsieur Mathias Hautefort, directeur général de la société VFEG et titulaire de l'ensemble des BSPCE en objet, a fait part de son intention de ne pas les exercer avant la clôture de l'Offre.

le cadre de l'OPE est limité à 4 570 840 actions NETGEM, soit 12,2% du capital existant de NETGEM à la date du présent rapport.

Les sociétés NETGEM et VFEG ont convenu de signer, le 22 janvier 2013, un protocole d'accord détaillant les termes et conditions de leur rapprochement, et en particulier, les principales caractéristiques de l'Offre ainsi que l'engagement de la société NETGEM de déposer l'Offre. Le même jour, suite à la signature du protocole d'accord, les sociétés NETGEM et VFEG publieront un communiqué de presse qui sera disponible sur leur site Internet respectif. Parallèlement à la conclusion du protocole d'accord, certains actionnaires et obligataires de la société VFEG se sont engagés, sous certaines conditions, à apporter les actions et obligations qu'ils détiennent à l'Offre.

- la société J2H (société holding de la famille Haddad), détenant 40 516 974 actions de la société VFEG représentant à ce jour 42,3% du capital et des droits de vote de la société ainsi que 316 666 OC, s'est engagée à apporter 100% de ses titres à l'Offre, cet apport étant décomposé de la manière suivante : (1) apport de 20% de ses actions VFEG, soit 8 103 394 actions, à l'OPA, et (2) apport de 80% de ses actions VFEG, soit 32 413 580 actions, ainsi que l'intégralité de ses OC à l'OPE ;
- la société MOUSSETRAP, détenant 11 209 868 actions de la société VFEG représentant à ce jour 11,7% du capital et des droits de vote de la société VFEG, ainsi que 105 573 OC, s'est engagée à apporter l'intégralité de ses titres à l'OPE ;
- la société MOUSSESCALE, détenant 9 226 983 actions de la société VFEG représentant à ce jour 9,6% du capital et des droits de vote de la société VFEG, ainsi que 86 900 OC, s'est engagée à apporter l'intégralité de ses titres à l'OPE ;
- la société MOUSSEVILLE L.L.C, détenant 607 504 actions de la société VFEG représentant à ce jour 0,6% du capital et des droits de vote de la société VFEG ainsi que 5 721 OC, s'est engagée à apporter l'intégralité de ses titres à l'OPE ;
- la société MOUSSEDUNE L.L.C, détenant 191 849 actions de la société VFEG représentant à ce jour 0,2% du capital et des droits de vote de la société VFEG ainsi que 1 806 OC, s'est engagée à apporter l'intégralité de ses titres à l'OPE ;
- la société FAST FORWARD détenant 6 000 000 actions de la société VFEG représentant à ce jour 6,3% du capital et des droits de vote de la société VFEG, s'est engagée à apporter l'intégralité de ses actions à l'OPA.

L'Offre est susceptible de s'accompagner, dans la foulée, d'une procédure de Retrait Obligatoire (ci-après dénommée « **le RO** »), au même prix d'offre que l'OPA, dès lors que les actionnaires minoritaires de la société VFEG ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la société VFEG à l'issue de l'Offre, et ce, afin de se voir transférer les actions de la société VFEG non apportées à l'Offre. En conséquence, sur la base de l'article 261-1 II du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), nous nous prononcerons, en outre, sur le caractère équitable du prix d'offre proposé de 0,15 euro par action VFEG en cas de dépôt du projet de RO précité.

Notre mission d'expert indépendant relative à l'évaluation de la société VFEG intervient dans le cadre de l'article 261-1 I du titre VI du livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF), compte tenu des conflits d'intérêts susceptibles d'être générés par l'Offre,

Monsieur Joseph Haddad étant en effet à la fois actionnaire de référence (via sa société holding J2H) des sociétés NETGEM et VFEG, Président-directeur général de la société NETGEM et Président de la société VFEG. De plus, dans hypothèse où le RO serait mis en œuvre, notre intervention en qualité d'expert indépendant serait rendue nécessaire conformément aux dispositions de l'article 261-1 II du titre VI du livre II du règlement général de l'AMF.

Pour effectuer cette mission, nous nous sommes conformés aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application n° 2006-08 sur l'expertise indépendante ainsi que des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006 (modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nous avons pris connaissance et analysé l'ensemble des documents comptables, financiers et juridiques nécessaires à la mission. Nous nous sommes appuyés sur notre expérience dans le domaine de l'évaluation et sur notre savoir-faire dans le domaine des expertises indépendantes, qu'elles soient de natures légale ou contractuelle.

1. PRESENTATION DE PAPER AUDIT & CONSEIL

La société Paper Audit & Conseil est constituée d'une équipe restreinte de professionnels spécialisés dans les domaines liés aux normes comptables, à la modélisation et l'ingénierie financière, et à l'évaluation, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion,
- missions contractuelles : consultations comptables, évaluation (entreprises, actifs incorporels, passifs sociaux, instruments financiers, etc.), arbitrage.

Nous avons acquis, dans le domaine des sociétés cotées, une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière et l'émission d'un jugement.

Nous disposons des moyens techniques et opérationnels nécessaires à l'exécution de nos missions ; pour les besoins de l'ensemble de nos missions d'évaluation, nous utilisons la base de données financières Thomson Reuters qui, au cas d'espèce, nous a permis d'apprécier la valeur des sociétés VFEG et NETGEM.

2. INDEPENDANCE

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'a jamais été mandaté par les sociétés VFEG et NETGEM, ni par leurs actionnaires, pour réaliser une mission d'expertise, d'évaluation ou de conseil. Nous attestons de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par la présente offre et leurs conseils, susceptible d'affecter notre indépendance et l'objectivité de notre jugement dans le cadre de la présente mission.

3. MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTES REALISEES AU COURS DES 12 DERNIERS MOIS

Au cours des douze derniers mois, la société Paper Audit & Conseil est intervenue en qualité d'expert indépendant au titre des missions suivantes :

Type d'offre	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Date
Offre publique d'achat simplifiée	PROWEBCE	PROWEBCLUB	AUREL BGC	juil.-12
Offre publique d'achat simplifiée	HITECHPROS	HTTP MANAGER	PORTZAMPARC SOCIETE DE BOURSE	mars-12
Offre publique d'achat simplifiée suivie d'un retrait obligatoire	THE MARKETINGROUP	INTELZIA FRANCE	BANQUE DELUBAC & CIE	janv.-12

4. ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Le cabinet Paper Audit & Conseil n'adhère, à ce jour, à aucune association professionnelle reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général, compte tenu des procédures internes qui garantissent un haut niveau d'intégrité, d'indépendance et de compétence.

A ce titre, il s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance du cabinet et éviter les situations de conflit d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission. Dans le cadre de la présente mission, la revue indépendante a été réalisée par Monsieur Thierry Dutartre, expert-comptable et commissaire aux comptes, fondateur et Président de la société PENTHIEVRE FINANCE, professionnel qualifié disposant d'une longue expérience de l'évaluation et de l'expertise indépendante.

5. DILIGENCES EFFECTUEES

La présente mission a été menée par Xavier Paper et son équipe et s'est déroulée entre le 14 décembre 2012 et le 21 janvier 2013, date de remise de notre rapport.

L'équipe affectée à la mission est composée des deux personnes suivantes :

- Xavier Paper (50 ans) - ESC Rouen, expert-comptable, commissaire aux comptes - réalise régulièrement des missions d'évaluation, de commissariat aux apports et à la fusion, ainsi que des missions de consulting comptable.
- Patrick Grinspan (46 ans) – ingénieur Agro (AgroParisTech), Master Stratégie et Expertise Financières (CNAM) - réalise des missions d'évaluation et de modélisation financières.

Elle a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Acceptation de la mission,
- Prise de connaissance des informations nécessaires à la compréhension de l'opération et de son cadre juridique,

- Prise de connaissance des informations qui nous ont été communiquées, en particulier celles de nature comptable et financière,
- Discussions avec les représentants des sociétés VFEG et NETGEM et leurs conseils portant sur les éléments d'appréciation de la valeur des actions VFEG et NETGEM et des parités d'échange,
- Constitution des échantillons de sociétés cotées comparables,
- Analyse du rapport d'évaluation de la société VFEG et des parités d'échange établi par la société KEPLER CAPITAL MARKETS (ci-après dénommée « **la société KCM** »),
- Mise en œuvre par le cabinet Paper Audit & Conseil de l'évaluation des actions VFEG et NETGEM et des parités d'échange,
- Rédaction du rapport du cabinet Paper Audit & Conseil.

Enfin, il est important de noter que, conformément à la pratique dans le domaine des expertises indépendantes, nous n'avons pas procédé à un audit des données historiques qui nous ont été transmises. En outre, s'agissant des données prévisionnelles, nous nous sommes limités à en vérifier la cohérence et la pertinence au travers d'entretiens avec les représentants des sociétés VFEG et NETGEM et leurs conseils et par recoupements d'informations entre elles.

6. LISTE DES DOCUMENTS MIS A NOTRE DISPOSITION

Pour les besoins de notre mission, nous avons utilisé les documents et informations mis à notre disposition par les sociétés VFEG et NETGEM et leurs conseils. Les principaux documents utilisés ont été les suivants :

- Projet de rapport d'évaluation de la société VFEG et des OC de janvier 2013 établi par la société KCM,
- Business plan de la société VFEG accompagné des hypothèses y afférentes en date du 19 décembre 2012,
- Comptes annuels arrêtés au 31 décembre 2011 et rapport semestriel d'activité au 30 juin 2012 de la société VFEG,
- Rapports financiers 2010 et 2011 et rapport financier semestriel 2012 de la société NETGEM,
- Prospectus du 27 septembre 2012 établi par la société KCM relatif à l'émission de l'emprunt obligataire convertible,
- Prospectus n° 15-530 visé le 16 novembre 2011 par l'AMF établi par la société VFEG relatif à l'émission d'actions assorties de bons de souscription d'actions (« **ABSA** »),
- Document d'information relatif à la cotation des actions de la société VFEG suite la scission de cette dernière par la société NETGEM en janvier 2010,
- Estimation de la trésorerie prévisionnelle des sociétés VFEG et NETGEM au 31 décembre 2012,
- Projet de note d'information relatif à l'Offre du 18 janvier 2013,
- Document de présentation de la société VFEG de novembre 2012,

- Kbis de la société VFEG du 11 décembre 2012,
- Statuts de la société VFEG du mois d'avril 2012,
- Détail de l'actionnariat des sociétés VFEG et NETGEM au 31 décembre 2012,
- Rapport du commissaire aux apports sur la rémunération de l'apport en nature des titres de la société VFEG (anciennement dénommée GLOW ENTERTAINMENT GROUP SA à la société NETGEM) du 13 février 2008,
- Rapport du commissaire aux apports sur la valeur de l'apport en nature des titres de la société VFEG du 12 février 2008,
- Rapport d'évaluation de la société VFEG, en date du 10 décembre 2009, établi par la société ODDO CORPORATE FINANCE,
- Procès verbal du conseil d'administration du 10 avril 2012 de la société VFEG,
- Procès verbal de l'assemblée des porteurs de BSPCE du 15 novembre 2011 de la société VFEG,
- Procès verbal de l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire du 23 décembre 2009 de la société VFEG,
- Liste des baux détenus par la société VFEG au 14 décembre 2012,
- Rapport complémentaire du commissaire aux comptes sur l'émission de bons de souscription d'actions avec maintien du droit préférentiel de souscription en date du 28 novembre 2011,
- Liste des bénéficiaires des actions gratuites émises par la société VFEG au cours du premier semestre 2012,
- Notes d'analyse de la société ID MIDCAPS portant sur la valeur NETGEM en dates des 14 décembre 2011 et 22 août 2012,
- Notes d'analyse de la société ODDO MIDCAP portant sur la valeur NETGEM en dates des 12 octobre 2012, 27 juillet 2012, 18 juin 2012, 20 avril 2012, 29 mars 2012 et 20 janvier 2012,
- Projet de lettre d'engagement des sociétés MOUSSETRAP, MOUSSESCALE, MOUSSEVILLE L.L.C et MOUSSEDUNE L.L.C à apporter l'intégralité des OC et actions VFEG qu'elles détiennent à l'Offre,
- Projet de lettre d'engagement de la société FAST FORWARD² à apporter l'intégralité des actions VFEG qu'elle détient à l'Offre,
- Projet de lettre d'engagement de la société J2H et de Monsieur Joseph Haddad à apporter l'intégralité des OC et actions VFEG qu'ils détiennent à l'Offre,
- Projet de communiqué de presse du 22 janvier 2013 relatif à l'Offre,
- Projet de protocole d'accord entre les sociétés NETGEM et VFEG du 22 janvier 2013 relatif à l'Offre.

² Holding familiale de Monsieur Olivier Guillaumin.

Pour les données de marché nécessaires à l'évaluation des sociétés VFEG et NETGEM, nous nous sommes principalement appuyés sur la base de données financières Thomson Reuters.

7. INTERLOCUTEURS RENCONTRES

Dans le cadre de notre mission, nous avons rencontré et/ou échangé avec les représentants des sociétés VFEG et NETGEM et leurs conseils ainsi qu'avec les représentants de l'établissement présentateur, la société KCM.

Pour la société VFEG :

- Monsieur Joseph Haddad, Président,
- Monsieur Mathias Hautefort, Directeur général.

Pour la société NETGEM :

- Monsieur Joseph Haddad, Président-directeur général,
- Monsieur Charles-Henri Dutray, Directeur financier.

Pour la société KCM :

- Monsieur Edouard Narboux, Executive Director KEPLER CORPORATE FINANCE,
- Monsieur Laurent Durieux, Senior advisor,
- Monsieur Maxime Chatelle, Analyst,
- Monsieur Aymeric Bruyas, Analyst.

Pour le cabinet d'avocats SOLFERINO ASSOCIES :

- Maître Fouad Bellaaroussi, Avocat,
- Maître Bernard-Olivier Becker, Avocat,
- Maître Marie Plassart, Avocat.

Pour la société DOUBLE DIGIT, conseil de la société NETGEM :

- Monsieur Bertrand Soleil, Associé.

8. REMUNERATION PERÇUE

Les honoraires pour cette mission se sont élevés à 40 000 euros HT.

9. CONTEXTE ET PRESENTATION DES SOCIETES VFEG ET NETGEM

La société VFEG est une société anonyme au capital de 3 828 671,40 euros, divisé en 95 716 785 actions de 0,04 euro de nominal chacune, dont le siège social est sis 27, rue d'Orléans, 92200 à Neuilly-sur-Seine, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 444 133 300.

VFEG est une société spécialisée dans la distribution de contenus vidéo payants. Elle propose, au grand public, un catalogue de produits audiovisuels (films, séries, etc.) sous différents formats

(DVD, téléchargement sur Internet, etc.), et ce sur tous les supports numériques, magasins et automates de son réseau. L'activité du groupe s'articule autour de 2 pôles :

- la distribution de contenus vidéo en mode physique : location de DVD via Internet ou via le réseau de magasins.
- la distribution de contenus vidéos en mode dématérialisé : location de films via des plateformes de vidéo à la demande sur PC ou sur téléviseur.

Acteur indépendant français de la distribution de contenus vidéo payants, VFEG est une société basée en France qui exploite 38 magasins en propre et emploie 125 salariés.

La société NETGEM est une société anonyme au capital de 7 506 802,20 euros, divisé en 37 534 011 actions de 0,20 euro de nominal chacune, dont le siège social est sis 27, rue d'Orléans, 92200 à Neuilly-sur-Seine, immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 408 024 578.

La société NETGEM est un des leaders des solutions de télévision par Internet (IPTV). Le groupe propose des technologies matérielles et logicielles aux opérateurs multiservices du monde entier pour les aider à déployer la télévision du futur dans les foyers et donner l'accès à une expérience de télévision enrichie des potentialités offertes par le réseau Internet. Grâce à son expertise et son business model économique flexible, la société NETGEM développe des services innovants de convergence des contenus pour combiner en une offre homogène, le meilleur de la télévision, de l'Internet et des contenus numériques du foyer connecté. Présente dans plus de 4 millions de foyers dans le monde, les décodeurs et logiciels de la société NETGEM sont déployés par des clients tels que SFR en France, TELSTRA en Australie, ELISA en Finlande, etc.

Les sociétés NETGEM et VFEG ont convenu de signer, le 22 janvier 2013, un protocole d'accord détaillant les termes et conditions de leur rapprochement, et en particulier, les principales caractéristiques de l'Offre ainsi que l'engagement de la société NETGEM de déposer l'Offre. Le même jour, suite à la signature du protocole d'accord, les sociétés NETGEM et VFEG publieront, après clôture des marchés, un communiqué de presse disponible sur leur site Internet respectif. Parallèlement à la conclusion du protocole d'accord, certains actionnaires et obligataires de la société VFEG se sont engagés, sous certaines conditions, à apporter les actions et obligations qu'ils détiennent à l'Offre.

Le marché du divertissement évolue vers des modèles d'affaires intégrant produits et services. La distinction entre technologie et services (contenants et contenus), qui, en 2010, avait conduit la société NETGEM à distribuer les actions qu'elle détenait dans la société VFEG, n'est dès lors plus pertinente.

Dans ce contexte, la société NETGEM a décidé de se rapprocher de la société VFEG afin d'optimiser des activités devenues complémentaires. Ce rapprochement permettra de consolider les activités françaises des sociétés NETGEM et VFEG pour répondre aux enjeux à court terme des deux sociétés, et de compléter à terme l'offre internationale de la société NETGEM des services développés par la société VFEG pour la France. Il pérennisera l'actif technologique et humain de la société VFEG, en lui donnant accès à des ressources humaines, technologiques et financières indispensables à son développement.

10. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT

10.1 APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DU PRIX D'OFFRE DES ACTIONS VFEG

10.1.1 Evaluation de la société VFEG

Afin d'apprécier le caractère équitable du prix offert, soit 0,15 euro par action VFEG, à l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser la société VFEG. Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : **(1)** l'actualisation des flux de trésorerie disponible (DCF³), **(2)** la référence au cours de bourse, **(3)** les références aux transactions récentes sur le capital de la société et, à titre d'information, **(4)** la méthode des comparables boursiers.

Nous avons considéré que la société VFEG, entreprise en difficulté, recapitalisée à plusieurs reprises, dont le management a décidé de réorienter le modèle économique, ne présentait pas les caractéristiques habituellement requises pour des sociétés en continuité d'exploitation mais s'apparentait plutôt à une entreprise en phase de retournement. Dès lors, les méthodes de valorisation mises en œuvre ci-après prennent en compte le risque de défaut éventuel que nous pensons ne pas pouvoir être écarté au cas d'espèce.

Les méthodes de valorisation que nous avons écartées sont les suivantes :

1) L'actif net comptable (ANC)

Cette méthode a été écartée dans la mesure où elle ne prend pas en compte la valeur des actifs incorporels générés en interne, ceux-ci étant absents du bilan de la société VFEG.

2) La méthode du rendement

Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. La société VFEG n'ayant pas versé de dividendes à ses actionnaires depuis sa cotation en bourse, nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation.

3) La méthode des transactions comparables

Cette approche vise à reconstituer le prix de cession théorique de la société à évaluer par référence à des transactions intervenues sur le capital de sociétés présentant des caractéristiques semblables. Nous n'avons pas pu identifier de transactions récentes sur le capital de sociétés dont l'activité est suffisamment proche de celle de la société VFEG, cette dernière présentant par ailleurs un modèle économique innovant.

4) La référence aux transactions récentes sur le capital

En janvier 2010, la société NETGEM a procédé à une opération de scission de la société VFEG ayant conduit à l'admission des actions VFEG sur le marché ALTERNEXT de NYSE EURONEXT PARIS. La valeur retenue des actions VFEG, pour les besoins de la première cotation, fut fixée à 0,66

³ Discounted Cash Flows.

euro sur la base du rapport d'évaluation de la société ODDO CORPORATE FINANCE daté du 10 décembre 2009.

Cette opération datant de plus de 3 ans et la valeur retenue de l'action ayant un caractère purement technique⁴, cette référence n'a pas été retenue.

Tous nos calculs ont été arrêtés au 31 décembre 2012 sur la base du nombre entièrement dilué d'actions existant à cette date (95 716 785), sous déduction des actions auto-détenues à cette même date (315 614), auxquelles s'ajoutent les 1 725 083 actions gratuites à émettre⁵, les 16 827 690 actions résultant de la conversion des obligations convertibles et les 2 940 496 actions résultant de l'exercice des BSPCE⁶ détenus par Monsieur Mathias Hautefort, soit 116 894 440.

a) Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible

Selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la valeur présente de ses flux de trésorerie d'exploitation⁷, actualisés au taux de rentabilité exigé par les apporteurs de fonds, sous déduction de l'endettement net à la date d'évaluation. Cette approche de valorisation dite « intrinsèque » repose sur l'hypothèse d'une valeur des capitaux propres fondée sur la profitabilité future de la société à évaluer.

Analyse du business plan

Le management de la société VFEG nous a transmis son business plan, élaboré sur l'horizon 2013-2015, afin que nous puissions mettre en œuvre la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

Les prévisions d'exploitation résultent notamment des hypothèses structurantes suivantes :

- une croissance moyenne actuarielle du chiffre d'affaires de 28% sur l'horizon 2011-2015, liée notamment à la montée en puissance de l'activité VOD⁸ et aux abonnements PASS DUO⁹ ;

⁴ A cet égard, il convient de préciser que la valeur de l'action clôturait à 0,35 euro au terme de la première journée de cotation, cet élément confirmant, si besoin était, le caractère technique de la valeur retenue.

⁵ Soit 200 000 actions gratuites à émettre qui ont été attribuées lors du Conseil d'administration du 25 janvier 2012, 1 325 083 actions gratuites à émettre qui ont été attribuées lors du Conseil d'administration du 10 avril 2012 et 200 000 actions gratuites à émettre qui ont été attribuées lors du Conseil d'administration du 24 octobre 2012

⁶ Nous n'avons pas pris en compte les actions résultant de l'exercice des 900 000 BSPCE attribués en 2009 aux membres du comité de direction dont le prix d'exercice ajusté, égal à 0,21 euro, est significativement en dehors de la monnaie et au-dessus du prix d'Offre (de 0,15 euro). A cet égard, il convient de préciser que les BSPCE attribués à Monsieur Mathias Hautefort ont un prix d'exercice ajusté, égal à 0,09 euro, soit significativement au-dessous du prix d'Offre.

⁷ Soit, avant rémunération des apporteurs de fonds, créanciers et actionnaires.

⁸ Video On Demand.

⁹ PASS DUO est une offre d'abonnement permettant d'accéder à une offre de cinéma illimitée via la VOD, la distribution physique de films en magasins et/ou par correspondance. Ce concept s'inspire largement du modèle économique de la société NETFLIX développé depuis plus de 10 ans sur le marché américain.

- un taux de marge opérationnelle (EBITDA rapporté au chiffre d'affaires) à l'issue de l'horizon prévisionnel de 16,9%¹⁰ ;
- un retour au point mort en 2014 permettant à la société VFEG de devenir bénéficiaire à partir de 2015 ;
- une croissance des coûts fixes en légère augmentation, le modèle économique mis en oeuvre permettant leur quasi-stabilité ;
- une politique d'investissement en croissance parallèlement à la montée du chiffre d'affaires, les montants investis correspondant pour l'essentiel à l'achat de DVD physiques ;
- et, enfin, un besoin en fonds de roulement (BFR) prospectif et normatif légèrement négatif consécutivement à la croissance du nombre des abonnements.

Il convient de préciser que nous nous sommes assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles, notamment au travers d'entretiens avec le directeur général de la société VFEG. Par ailleurs, nous avons prolongé le business plan qui nous a été transmis jusqu'en 2019 sur la base d'un taux de croissance moyen du chiffre d'affaires de 10%.

Malgré les risques inhérents à une société en phase de retournement, la stratégie développée par la société VFEG nous a semblé convaincante avec des hypothèses retenues pour la construction du business plan en phase avec le modèle économique innovant mis en oeuvre par la direction.

Nous avons mis en oeuvre la méthode de valorisation basée sur l'actualisation des flux de trésorerie disponible sur la base de ce business plan.

Principales hypothèses de valorisation

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 31 décembre 2012, soit la date de clôture des comptes la plus proche de l'opération envisagée.

✓ Risque de défaut éventuel

Afin de prendre en compte le risque de défaut éventuel, nous avons élaboré deux scénarios pour les besoins de la valorisation de la société VFEG. Le premier scénario prévoit une valorisation de la société VFEG en continuité d'exploitation associée à une probabilité égale à un moins la probabilité de défaut à 3 ans¹¹. Le second scénario fait l'hypothèse d'un défaut de la société VFEG à 3 ans, soit à l'horizon 2015, la valeur de liquidation ayant été considérée nulle¹², associée à une probabilité égale à la probabilité de défaut à 3 ans. Sur ces bases, la valeur de la société VFEG correspond à l'espérance mathématique des scénarios précités.

¹⁰ Il convient de noter que ce taux de marge opérationnel est en ligne avec celui de la société NETFLIX, seule société réellement comparable à la société VFEG en terme de modèle économique, quoique beaucoup plus importante en taille.

¹¹ Nous avons fait l'hypothèse que la probabilité de défaut était parfaitement prise en compte dans le cadre du MEDAF au-delà de l'horizon à partir duquel la société VFEG génère un résultat positif, soit à partir de 2015, sur la base du business plan qui nous a été transmis.

¹² Nous avons considéré que la valeur de recouvrement du seul actif significatif de la société VFEG, correspondant au fonds de commerce des 38 magasins exploités en propre (estimé à 1,9 million d'euros par le management), était largement compensée par les pertes futures à la date de liquidation et les coûts y afférents.

Il convient de préciser que la probabilité de défaut à 3 ans a été fixée à 15% sur la base des données de l'agence STANDARD & POOR'S de l'année 2012.

✓ Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation correspond au coût d'opportunité¹³ du capital de la société VFEG dans un cadre de continuité d'exploitation. Le taux retenu de 12,83% a été calculé, selon le MEDAF¹⁴, sur la base des paramètres suivants :

- le taux sans risque est égal à 2,12% et correspond à la moyenne du taux de l'échéance constante¹⁵ de maturité 10 ans du mois de décembre 2012,
- le bêta désendetté de la société VFEG, calculé à partir de la moyenne sectorielle¹⁶ des bêtas désendettés des sociétés du secteur « Entertainment » et « Internet software and services », a été fixé à 0,90,
- la prime de risque du marché a été fixée à 7,45%, fondée sur la moyenne des primes de risque retenues par les experts indépendants dans les attestations d'équité des 12 derniers mois,
- une prime de risque spécifique de 4,0% a été ajoutée afin de tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de petite taille.

✓ Taux de croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini a été fixé à 2,0% soit légèrement au-dessus du taux de croissance à long terme du PIB français.

✓ Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement retenu, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, a été fixé par prudence à 0%, la société profitant d'un (léger) excès en fonds de roulement structurel du fait de son nouveau modèle économique basé sur les abonnements.

✓ Taux d'imposition

Le taux d'impôt normatif a été fixé, pour les besoins de la valorisation, à 33,33%, soit le taux d'impôt théorique en vigueur en France.

✓ Déficits reportables

Le montant des déficits reportables estimé au 31 décembre 2012 s'élève à 35,5 millions d'euros. Nous avons pris en compte dans le calcul de la valorisation de la société VFEG dans un cadre de continuité d'exploitation la valeur actuelle des économies d'impôts¹⁷ (« EIS ») liées aux déficits reportables actuels et anticipés calculée sur la base de la loi de Finance pour 2013.

¹³ Soit le coût des fonds propres en l'absence d'endettement.

¹⁴ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

¹⁵ Source France Trésor.

¹⁶ Source site Internet Damodaran.

¹⁷ A cet égard, il convient de préciser que la loi de finance pour 2013 limite le montant de déficits fiscaux susceptible d'être récupéré chaque année.

✓ Eléments de calcul de l'endettement net

Le tableau ci-après détaille le calcul de l'endettement net estimé au 31 décembre 2012 :

(en milliers d'€)	déc.-12
Disponibilités (-)	1 351
Arriéré de paiement 2011 (+)	300
Subventions remboursables (+)	180
Endettement net	-871

Le calcul de l'endettement net estimé prend en compte le montant des disponibilités estimé au 31 décembre 2012 sous déduction des arriérés de paiement au titre de l'exercice 2011 et des subventions remboursables. Il convient de préciser que le montant des disponibilités estimé au 31 décembre 2012 prend en compte l'entrée de trésorerie, d'un montant de 1,683 million d'euros, résultant de l'émission des obligations convertibles du 26 octobre 2012.

Sur la base de ces éléments, l'endettement net estimé retenu pour les besoins de la valorisation de la société VFEG ressort à -871 k€ au 31 décembre 2012 (trésorerie nette positive).

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

La somme des flux de trésorerie disponible actualisés au coût d'opportunité du capital constitue la valeur d'entreprise de la société VFEG. Le tableau ci-après décrit le passage de la valeur d'entreprise ainsi calculée à la valeur des capitaux propres :

(en milliers d'euros)	déc.-12
Flux 2013 -2019 actualisés (+)	3 206
Valeur terminale actualisée (+)	10 024
Valeur d'entreprise	13 229
Endettement net (-)	-871
Valeur des capitaux propres (avant prise en compte des EIS)	14 100
Valeur des crédits d'impôt liés aux déficits reportables (+)	3 940
Valeur des capitaux propres	18 040
Probabilité de défaut	15%
Valeur des capitaux propres	15 334
Nombre d'actions (I)	116 894 440
Valeur par action (€)	0,131

La valeur de la société VFEG s'établit à 15,33 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 116 894 440, la valeur de la société VFEG ressort à 0,131 euro par action.

Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action VFEG sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et du risque de défaut :

(€)		Taux d'actualisation				
		11,83%	12,33%	12,83%	13,33%	13,83%
Probabilité de défaut à 3 ans (%)	13,0%	0,151	0,142	0,134	0,127	0,121
	14,0%	0,149	0,140	0,133	0,126	0,119
	15,0%	0,147	0,139	0,131	0,124	0,118
	16,0%	0,145	0,137	0,130	0,123	0,116
	17,0%	0,144	0,135	0,128	0,121	0,115

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action VFEG sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini :

(€)		Taux d'actualisation (%)				
		11,83%	12,33%	12,83%	13,33%	13,83%
Taux de croissance à l'infini (%)	1,0%	0,138	0,131	0,124	0,118	0,112
	1,5%	0,142	0,135	0,127	0,121	0,115
	2,0%	0,147	0,139	0,131	0,124	0,118
	2,5%	0,152	0,143	0,135	0,128	0,121
	3,0%	0,158	0,148	0,139	0,132	0,124

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action VFEG sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur au taux de croissance de la période stable et au taux de marge opérationnelle (EBITDA / chiffre d'affaires) :

(€)		Taux de croissance de la période stable (%)				
		8,0%	9,0%	10,0%	11,0%	12,0%
EBITDA (%)	14,9%	0,104	0,107	0,111	0,114	0,117
	15,9%	0,114	0,117	0,121	0,125	0,128
	16,9%	0,123	0,127	0,131	0,135	0,139
	17,9%	0,133	0,137	0,141	0,145	0,149
	18,9%	0,142	0,147	0,151	0,155	0,160

Conclusion

La société VFEG a été évaluée selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible.

La valeur de la société VFEG s'établit à 15,33 millions d'euros selon la méthode des flux de trésorerie disponible. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 116 894 440, la valeur de l'action VFEG ressort à 0,131 euro, dans une fourchette large comprise entre 0,104 euro et 0,160 euro.

b) Référence au cours de bourse

La société VFEG est une société cotée sur le marché ALTERNEXT de NYSE EURONEXT PARIS sous le code ISIN FR0010841189 (code mnémorique ALVOD.PA). Le tableau ci-dessous présente les volumes de titres de la société VFEG échangés au cours des 24 derniers mois ainsi que la rotation du capital correspondante :

VFEG	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital¹ (en % du capital)	Rotation du capital² (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	650 037	0,68%	2,15%
Volumes échangés 2 mois	1 318 373	1,38%	4,35%
Volumes échangés 3 mois	2 187 949	2,29%	7,23%
Volumes échangés 6 mois	3 396 072	3,55%	11,22%
Volumes échangés 12 mois	15 765 242	16,47%	52,07%
Volumes échangés 24 mois	50 535 161	52,80%	166,92%

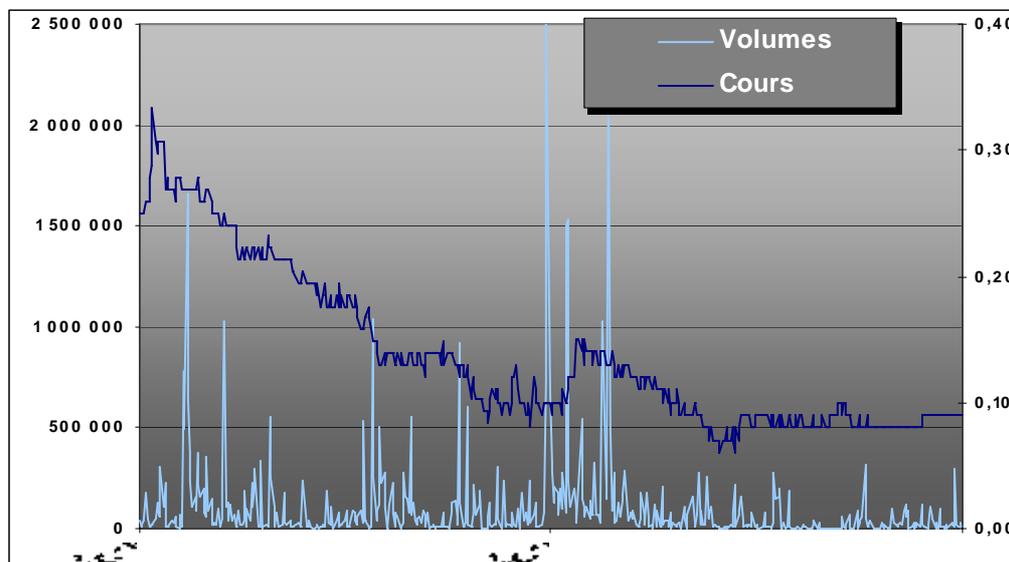
¹ Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31/12/2012 soit 95 716 785

² Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 31/12/2012 soit 30 275 823

Au 8 janvier 2013, le nombre total d'actions échangées sur les 12 derniers mois s'élève à 15 765 242. Rapporté au nombre d'actions composant le capital social, soit 95 716 785 actions au 31 décembre 2012, le taux de rotation du capital ressort à 16,47% tandis que celui du flottant ressort à 57,07%. Ces échanges, correspondant à un volume de transactions de 1 775 446 euros sur la base des cours de clôture, représentent un volume moyen journalier de 61 583 actions.

En définitive, la liquidité des titres VFEG est suffisante, toutes choses égales par ailleurs, pour rendre la référence au cours de bourse pertinente, et ce, d'autant plus que la capitalisation boursière de la société reste modeste (8,6 millions d'euros au 15 janvier 2013).

Depuis son introduction en bourse, le cours évolue de façon continue à la baisse pour se stabiliser depuis plusieurs mois dans un canal large situé entre 0,06 euro et 0,10 euro. Le graphique ci-après montre l'évolution du cours de bourse ainsi que les volumes échangés du titre VFEG depuis la date de première cotation :



Volumes échangés

En euro par action

Sur les 12 derniers mois, le cours de bourse le plus haut s'établissait à 0,15 euro et le cours de bourse le plus bas à 0,06 euro.

Le tableau ci-dessous présente les cours de bourse pondérés par les volumes ainsi que les primes et décotes correspondantes par rapport au prix d'offre de 0,15 euro :

VFEG	Cours moyen pondéré par les volumes ¹ (€)	Prime (%)
Cours de clôture ²	0,09	67%
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	0,09	67%
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	0,09	71%
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	0,08	77%
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	0,09	76%
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	0,11	33%
Cours moyen pondéré par les volumes 24 mois	0,16	-6%
Cours le plus haut depuis 12 mois	0,15	0%
Cours le plus bas depuis 12 mois	0,06	150%

¹ Etabli sur la base des cours de clôture extraits de la base de données Thomson Reuters

² Cours au 8 janvier 2013

Sur les 12 derniers mois, le cours le plus haut s'élève à 0,15 euro correspondant à une valeur de la société VFEG égale à 14,4 millions d'euros. Sur la même période, le cours le plus bas s'élève à 0,06 euro correspondant à une valeur de la société VFEG égale à 5,7 millions d'euros.

La valeur de la société VFEG est comprise entre 5,7 millions d'euros et 14,4 millions d'euros selon la référence au cours de bourse sur une période récente. Sur la base d'un nombre

d'actions composant le capital social égal à 95 716 785, la valeur de l'action VFEG ressort dans une fourchette comprise entre 0,06 euro et 0,15 euro.

c) Transactions sur le capital de la société

Référence au prix implicite d'une action VFEG résultant de l'émission des obligations convertibles du 26 octobre 2012

Le 27 septembre 2012, la société VFEG a annoncé le lancement d'une émission d'obligations convertibles d'un montant total de 2 050 998 euros par voie d'émission d'un maximum de 683 666 obligations convertibles en actions ordinaires avec maintien du droit préférentiel de souscription. L'émission, dont le taux de souscription a atteint 82%, a permis de lever 1 683 111 euros correspondant à la souscription de 561 037 obligations convertibles. Les OC, qui ont été émises au pair au prix de 3 euros chacune, peuvent être converties, deux fois par an¹⁸, en 30 actions ordinaires nouvelles de la société VFEG. Le ratio de conversion précité fait ressortir un prix implicite égal à 0,10 euro par action VFEG (=3/30).

Cette transaction qui porte sur une part significative du capital de la société VFEG (soit 17,58% [=561 037 x 30 / 95 716 785] du nombre d'actions composant le capital social de la société VFEG avant opération) constitue une référence dans le cadre de la présente Offre.

La valeur de la société VFEG s'établit à 9,6 millions d'euros selon la référence au prix implicite d'une action VFEG résultant de l'émission des obligations convertibles du 26 octobre 2012. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 95 716 785, la valeur de l'action VFEG ressort à 0,10 euro.

Référence au prix implicite d'une action VFEG résultant de l'augmentation de capital par émission d'ABSA de novembre 2011

Le Conseil d'Administration du 15 novembre 2011 a décidé de procéder à une augmentation de capital d'un montant nominal de 2,661 millions d'euros par émission d'un maximum de 29 570 884 ABSA. Chaque ABSA a été émise moyennant le versement de 0,10 euro, soit 0,09 euro de valeur nominale et 0,01 euro de prime d'émission. Sur la base d'une valeur théorique¹⁹ de 0,02 euro par BSA, la valeur d'une action VFEG ressort à 0,08 euro.

Cette transaction qui porte sur une part significative du capital de la société VFEG (soit 43,75% [=29 570 884 / 67 590 364] du nombre d'actions composant le capital social de la société VFEG avant opération) constitue une référence dans le cadre de la présente Offre.

La valeur de la société VFEG s'établit à 7,7 millions d'euros selon la référence au prix implicite d'une action VFEG résultant de l'augmentation de capital par émission d'ABSA de novembre 2011. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 95 716 785, la valeur de l'action VFEG ressort à 0,08 euro.

¹⁸ Le 15 mai et le 15 novembre de chaque année.

¹⁹ Cette valeur résulte d'un calcul optionnel du bon, visé dans le prospectus du 16 novembre 2011 lié à l'opération (visa AMF n° 11-530)

d) Référence aux comparables boursiers

Au préalable, il convient de préciser que cette approche de valorisation est utilisée à titre d'information dans la mesure où nous n'avons trouvé qu'une société cotée, au cas d'espèce étrangère, ayant peu ou prou le même modèle économique que celui de la société VFEG.

La méthode des comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société à évaluer, au cas d'espèce la société VFEG, les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables. Cette approche revient à évaluer l'entreprise en se basant sur la manière dont le marché valorise des actifs ou des sociétés similaires. C'est une méthode dite indirecte puisque la société est évaluée globalement de sorte que la valeur des fonds propres s'obtient en soustrayant l'endettement net à la valeur d'entreprise.

La société cotée que nous avons sélectionnée est la suivante :

NETFLIX (US) est une société spécialisée dans les prestations de visionnement en ligne de films et de séries télévisées en flux continu sous abonnement. Les membres, moyennant un tarif mensuel, ont accès à du contenu illimité, à la demande, sur leurs ordinateurs, leurs téléphones portables, leurs téléviseurs ou sur d'autres dispositifs (XBOX 360, PS3, WII, BLU-RAY, etc.) connectés au réseau Internet. En outre, le groupe développe une activité de location de DVD par correspondance. 97,4% du chiffre d'affaires est réalisé aux Etats-Unis.

Pour les besoins de la valorisation selon l'approche des comparables boursiers, nous n'avons retenu que les multiples de chiffre d'affaires dans la mesure où la société VFEG présente jusqu'en 2014 des soldes intermédiaires de gestion négatifs.

Le tableau ci-après présente les multiples implicites de chiffre d'affaires résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées, calculés sur la base des soldes intermédiaires de gestion prévisionnels issus du consensus d'analystes financiers établi par l'agence Thomson Reuters :

en millions d'€	Code	Pays	2011	2012e	2013e	2014e
NETFLIX	NFLX.O	US	1,56	1,39	1,23	1,11
Moyenne			1,6	1,4	1,2	1,1
Médiane			1,6	1,4	1,2	1,1
Ecart-type			0,0	0,0	0,0	0,0
Critère (SIG VFEG)			7,4	7,4	9,9	15,2
Multiple (moyenne=1 / médiane=0)	1		1,6	1,4	1,2	1,1
Valeur d'entreprise			11,5	10,3	12,1	16,9
Endettement net (-)			-0,9	-0,9	-0,9	-0,9
Capitaux propres - hors scénario de défaut -			12,3	11,2	13,0	17,8
Capitaux propres - moyenne - hors scénario de défaut -				13,6		
Probabilité de défaut				15%		
Capitaux propres - moyenne -				11,5		
Nombre d'actions				116 894 440		
Valeur par action (€)				0,10		

La valeur de la société VFEG s'établit à 11,5 millions d'euros selon les multiples de chiffre d'affaires. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 116 894 440, la valeur de l'action VFEG ressort à 0,10 euro selon les multiples de chiffre d'affaires.

10.1.2 Conclusion

A l'issue de nos travaux, le prix d'offre retenu, soit 0,15 euro par action, fait apparaître les primes suivantes par rapport aux valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	0,1311 €	14,4%	0,15 €
Cours de clôture du 8 janvier 2013	0,0900 €	66,7%	0,15 €
Cours moyen pondéré 1 mois	0,0900 €	66,7%	0,15 €
Cours moyen pondéré 3 mois	0,0849 €	76,6%	0,15 €
Cours moyen pondéré 6 mois	0,0854 €	75,7%	0,15 €
Cours moyen pondéré 12 mois	0,1126 €	33,2%	0,15 €
Référence à l'émission des obligations convertibles en date du 27 septembre 2012	0,1000 €	50,0%	0,15 €
Référence à l'émission des ABSA en date du mois de décembre 2011	0,0800 €	87,5%	0,15 €
<i>A titre indicatif</i>			
Méthode des comparables boursiers : multiples de chiffre d'affaires	0,0987 €	52,0%	0,15 €

10.2 APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DU PRIX D'OFFRE DES OBLIGATIONS CONVERTIBLES

10.2.1 Caractéristiques des OC

Le 26 octobre 2012, la société VFEG a procédé à l'émission d'un emprunt obligataire convertible, réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS), afin de renforcer sa trésorerie et de lui permettre de faire face à ses engagements au cours des 12 prochains mois suivant la réalisation de l'opération. Il permet de financer son développement et l'évolution de son modèle économique dans un cadre concurrentiel accru, avec pour objectif un retour à l'équilibre. Au terme de l'opération, la société

VFEG a levé 1 683 111 euros correspondant à la souscription de 561 037 obligations convertibles. Les caractéristiques de cet emprunt figurent dans le document d'information du 27 septembre 2012 établi par la société KCM.

- Nombre de titres émis : 561 037,
- Valeur nominale : 3 euros,
- Prix d'émission : au pair au prix de 3 euros,
- Date d'échéance : 26 octobre 2015,
- Taux annuel : 5% (avec capitalisation des intérêts),
- Prix de remboursement : au pair majoré des intérêts courus,
- Taux actuariel en cas de non conversion : 5%,
- Parité de conversion : 30 actions VFEG par OC.

L'option de conversion peut être exercée deux fois par an jusqu'à l'échéance de l'emprunt, le 15 mai et le 15 novembre de chaque année. La société VFEG pourra toutefois amortir par anticipation tout ou partie de l'emprunt obligataire convertible à compter du 26 octobre 2013, sans pénalité, par remboursement des OC au pair majoré des intérêts courus.

Il convient de souligner que l'emprunt obligataire émis s'analyse, selon nous, comme un instrument de capitaux propres plutôt qu'un instrument de dette pour les raisons suivantes :

- dans la mesure où la société VFEG est phase de retournement, le risque supporté par le souscripteur des OC est proche de celui d'un actionnaire, le risque de défaut étant au cas d'espèce significatif,
- le taux actuariel fixé à 5% est significativement inférieur au prix de marché, ce dernier étant généralement compris entre 8% et 12% pour des opérations analogues²⁰,
- l'emprunt obligataire convertible a été très majoritairement souscrit par les actionnaires de référence de la société VFEG, le public étant quasiment absent des souscripteurs²¹,
- l'emprunt obligataire convertible s'inscrit dans le cadre des opérations de recapitalisation de la société VFEG par ses actionnaires de référence depuis la scission de janvier 2010, et n'en constitue qu'une des modalités²².

10.2.2 Evaluation des OC

Afin d'apprécier le caractère équitable du prix offert, soit 4,50 euros par OC, à l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis

²⁰ Nous faisons référence au taux constatés pour des obligations convertibles émises dans le cadre d'opérations réalisées par des sociétés de capital investissement.

²¹ Le public a souscrit 23 421 OC représentant 4,17% (= 23 421 / 561 037) des OC émises, la société J2H et la famille de Joseph Haddad en ont souscrit 316 666, soit 56,4% (= 316 666 / 561 037) et les fonds d'investissement gérés par la société de gestion MOUSSE PARTNERS en ont souscrit 200 000, soit 35,6% (= 200 000 / 561 037).

²² Augmentation de capital d'un montant de 2,8 millions d'euros par émission d'ABSA réalisée fin 2011 puis augmentation de capital d'un montant de 2,8 millions d'euros suite à l'exercice des 28 123 001 BSA résultant de l'émission précitée réalisée au cours du premier semestre 2012.

en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser les OC émises par la société VFEG le 26 octobre 2012. Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : (1) l'approche par transparence, (2) la référence à la valeur de remboursement et (3) l'approche basée sur un modèle financier.

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 31 décembre 2012, soit la date de clôture des comptes la plus proche de l'opération envisagée.

a) Approche par transparence

Bien que la prochaine date de conversion des OC, soit le 15 mai 2013, soit postérieure à la date de fin de période d'Offre, dans la mesure où les dates précitées sont très proches l'une de l'autre, nous avons estimé le prix de l'OC par transparence, à partir du prix d'Offre proposé pour chaque action VFEG, soit 0,15 euro, multiplié par le rapport de conversion, égal à 30. Selon cette approche, la valeur d'une OC ressort à 4,50 euros.

La valeur d'une obligation convertible VFEG ressort à 4,50 euros selon l'approche par transparence.

b) Référence à la valeur de remboursement

En cas de remboursement à la date d'échéance ou anticipé, les détenteurs d'OC percevront le prix au pair majoré des intérêts courus au taux de 5% capitalisés entre la date d'émission et la date de paiement effectif. En retenant la date de remboursement la plus tardive possible, soit le 26 octobre 2015, le prix de remboursement serait de 3,47 euros, soit le prix au pair de 3 euros, plus les intérêts courus à 5% sur 3 ans, soit 0,47 euro ($= [1,05^3 - 1] \times 3$), correspondant à une valeur de l'OC de 3,03 euros actualisée sur la base de son taux actuariel égal à 5%.

La valeur d'une obligation convertible VFEG ressort à 3,03 euros selon la référence à la valeur de remboursement.

c) Approche basée sur un modèle financier

La valeur de l'OC a été déterminée en 2 étapes ; dans un premier temps, nous avons évalué la composante dette selon une approche par les flux en faisant l'hypothèse d'un remboursement de la dette à l'échéance puis dans un second temps, nous avons évalué la composante optionnelle (option de conversion) sur la base du modèle de Black-Scholes.

Evaluation de la composante dette

Selon l'approche par les flux, la valeur de la composante dette correspond aux flux d'amortissement et d'intérêt actualisés au taux de rentabilité du marché exigé par les apporteurs de fonds. Ces derniers supportant un risque proche de celui des actionnaires, le taux d'actualisation a été fixé à 14,4% correspondant au taux qui annule la valeur actuelle nette des flux de trésorerie disponible résultant du business plan de la société VFEG qui nous a été transmis sous déduction de la valeur des capitaux propres résultant de la mise en œuvre de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible pour les besoins de la valorisation de la société VFEG (cf. supra §.10.1.1.a), soit 15,33 millions d'euros. Il convient de souligner que ce taux d'actualisation est proche du rendement moyen constaté ex post par les investisseurs dans des sociétés en phase de retournement (15%).

Sur ces bases, la valeur de la composante dette de l'OC ressort 2,38 euros.

Evaluation de la composante optionnelle

La valeur de la composante optionnelle a été calculée à partir du modèle de Black-Scholes en retenant des paramètres proches de ceux visés dans le prospectus n° 11-530 relatif à l'émission d'ABSA²³ visé par l'AMF le 16 novembre 2011 pour les besoins de la détermination du prix des bons de souscription d'actions (cf. §4.11.1.2, Valeur théorique des BSA)

Les paramètres retenus pour les besoins de la valorisation de l'option de conversion sont les suivants :

- Cours de référence: 0,15 euro²⁴,
- Prix d'exercice: 0,10 euro,
- Volatilité : 70%,
- Taux sans risque : 0,47%²⁵,
- Maturité : 26 octobre 2015,
- Taux de prêt/emprunt sur titres : 3,00%,
- Taux de rendement : 0%,
- Impact lié à la dilution : 14,4%.

Sur ces bases, la valeur de la composante optionnelle de l'OC ressort 1,84 euro.

Evaluation de l'OC

La valeur de l'OC, égale à 4,22 euros, est égale à la valeur de la composante dette, soit 2,38 euros, à laquelle s'ajoute celle de la composante optionnelle, soit 1,84 euro.

Le tableau ci-dessous présente la sensibilité de la valeur de l'OC à l'évolution du taux d'actualisation.

Taux d'actualisation	0,00%	5,00%	10,00%	14,40%	20,00%	25,00%	30,00%
Valeur de l'OC	5,31	4,86	4,49	4,22	3,92	3,69	3,50

La valeur d'une obligation convertible VFEG ressort à 4,22 euros selon l'approche basée sur un modèle financier.

²³ Prospectus n° 11-530 visé par l'AMF le 16 novembre 2011.

²⁴ Le cours de référence correspond au prix d'offre d'une action VFEG de l'OPA.

²⁵ Le taux sans risque correspond au taux de swap zéro-coupon de maturité 3 ans au 31 décembre 2012 publié par le Comité de Normalisation Obligataire (CNO).

10.2.3 Conclusion

A l'issue de nos travaux, le prix d'offre retenu, soit 4,50 euros par OC, fait apparaître les primes suivantes par rapport aux valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Approche par transparence	4,50 €	0,0%	4,50 €
Référence à la valeur de remboursement	3,03 €	48,7%	4,50 €
Approche basée sur un modèle financier	4,22 €	6,8%	4,50 €

10.2.4 Comparaison de l'OPA et de l'OPE

Comme précisé dans le projet de note d'information relative à l'opération, la parité d'échange retenue, soit 20 actions VFEG pour 1 action NETGEM, valorise l'action VFEG à 0,135 euro, correspondant à une décote de 10% par rapport au prix de l'OPA.

Dès lors, l'OPA étant mieux disante, l'actionnaire minoritaire de la société VFEG qui souhaite détenir des actions NETGEM aura intérêt à privilégier l'OPA afin d'acquérir, dans un second temps, des actions NETGEM sur le marché.

11. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE

11.1 APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE LA PARITE DE L'OFFRE PORTANT SUR LES ACTIONS VFEG

11.1.1 Evaluation de la société VFEG

La valorisation de la société VFEG a déjà fait l'objet d'un développement détaillé au paragraphe 10.1.1 du présent rapport.

11.1.2 Evaluation de la société NETGEM

Afin d'apprécier le caractère équitable de la parité offerte, soit 1 action NETGEM pour 20 actions VFEG, à l'instar de la pratique observée en matière d'expertise indépendante dans le cadre de la réglementation AMF, nous avons mis en œuvre une approche d'évaluation multicritères pour valoriser la société NETGEM. Celle-ci repose sur plusieurs méthodologies : **(1)** l'approche par capitalisation d'un revenu, **(2)** la référence au cours de bourse et **(3)** la méthode des comparables boursiers.

Les méthodes de valorisation que nous avons écartées sont les suivantes :

1) L'actif net comptable (ANC)

Cette méthode a été écartée dans la mesure où elle ne prend pas en compte la valeur des actifs incorporels générés en interne, ceux-ci étant absents du bilan de la société NETGEM.

2) La méthode du rendement

Cette méthode consiste à valoriser directement les capitaux propres de la société sur la base de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation dans la mesure où elle est redondante avec l'approche par capitalisation d'un revenu par ailleurs utilisée dans le cadre de cette expertise.

3) La méthode des transactions comparables

Cette approche vise à reconstituer le prix de cession théorique de la société à évaluer par référence à des transactions intervenues sur le capital de sociétés présentant des caractéristiques semblables. Nous n'avons pas pu identifier de transactions récentes sur le capital de sociétés dont l'activité est suffisamment proche de celle de la société NETGEM.

4) La référence aux objectifs des analystes financiers

Les méthodes fondées sur les objectifs de cours publiés par les analystes financiers ne constituent pas à proprement parler des méthodes de valorisation mais fournissent des tendances sur la valeur d'entreprise ; à ce titre, les objectifs de cours constituent une référence de valorisation. La société NETGEM n'étant suivie que par deux bureaux d'analystes financiers, les sociétés ODDO SECURITIES et ID MIDCAPS, nous avons considéré que le consensus des analystes n'était pas, au cas d'espèce, pertinent.

A titre d'information, la note d'analyse de la société ODDO SECURITIES du 12 octobre 2012 faisait état d'un objectif de cours de 3,20 euros. Il n'y a pas de consensus repris par Thomson Reuters pour la société ID MIDCAPS mais le site Internet de cette dernière fait mention d'un cours objectif de 3,80 euros à la date du présent rapport.

Tous nos calculs ont été arrêtés au 31 décembre 2012 sur la base du nombre d'actions existant à cette date (37 354 011), sous déduction des actions auto-détenues à cette même date (945 054), auxquelles s'ajoutent les 167 000 actions gratuites à émettre, soit 36 755 957.

a) Méthode de la capitalisation d'un revenu

Au préalable, il convient de préciser que la société NETGEM, initiatrice de l'Offre, ne nous a pas fourni de business plan.

Selon la méthode de la capitalisation d'un revenu, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la capitalisation d'un flux d'exploitation normatif au taux de rendement²⁶ exigé par les apporteurs de fonds, sous déduction de l'endettement net à la date d'évaluation.

²⁶ Le taux de rendement correspond au taux d'actualisation sous déduction du taux de croissance à l'infini.

Principales hypothèses de valorisation

La date de démarrage de la valorisation a été fixée au 31 décembre 2012, soit la date de clôture des comptes la plus proche de l'opération envisagée.

✓ Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation correspond au coût d'opportunité²⁷ du capital de la société NETGEM. Le taux retenu de 12,19% a été calculé, selon le MEDAF²⁸, sur la base des paramètres suivants :

- le taux sans risque est égal à 2,12% et correspond à la moyenne du taux de l'échéance constante²⁹ de maturité 10 ans du mois de décembre 2012,
- le bêta désendetté de la société NETGEM, calculé à partir de la moyenne des bêtas désendettés des sociétés comparables de l'échantillon que nous avons constitué (cf. infra §.11.2.1.c), a été fixé à 1,15,
- la prime de risque du marché a été fixée à 7,45%, fondée sur la moyenne des primes de risque retenues par les experts indépendants dans les attestations d'équité des 12 derniers mois,
- une prime de risque spécifique de 1,5% a été ajoutée afin de tenir compte de l'exigence de rendement additionnel des investisseurs pour les sociétés de petite taille.

✓ Taux de croissance à l'infini

Le taux de croissance à l'infini a été fixé à 2,0% soit légèrement au-dessus du taux de croissance à long terme du PIB français.

✓ Besoin en fonds de roulement

Le besoin en fonds de roulement retenu, exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires, a été fixé à 3,3%. Ce ratio est en ligne avec les ratios calculés à partir des comptes historiques tels qu'ils ressortent des comptes consolidés de la société NETGEM.

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

La méthode de la capitalisation d'un revenu a été mise en œuvre sur la base d'un flux de trésorerie calculé à partir des informations estimées au 31 décembre 2012 qui nous ont été transmises par le management de la société NETGEM. Ce flux de trésorerie capitalisé au taux de rendement de l'actif économique constitue la valeur d'entreprise de la société NETGEM.

²⁷ Soit le coût des fonds propres en l'absence d'endettement.

²⁸ Modèle d'Equilibre Des Actifs Financiers.

²⁹ Source France Trésor.

Le tableau ci-après décrit le passage de la valeur d'entreprise ainsi calculée à la valeur des capitaux propres :

(en millions d'euros)	déc.-12
Valeur d'entreprise	47,7
Endettement net (-)	-55,0
Valeur des capitaux propres	102,7
Nombre d'actions (/)	36 755 957
Valeur par action (€)	2,794

La valeur de la société NETGEM s'établit à 102,7 millions d'euros selon la méthode de la capitalisation d'un revenu. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 36 755 957, la valeur de la société NETGEM ressort à 2,79 euros par action.

Analyse de sensibilité

Le tableau ci-après présente la valeur de l'action NETGEM sur la base des paramètres retenus ainsi que la sensibilité de cette valeur à l'évolution du taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini :

(€)		Taux d'actualisation (%)				
		11,19%	11,69%	12,19%	12,69%	13,19%
Taux de croissance à l'infini (%)	1,0%	2,801	2,740	2,685	2,634	2,587
	1,5%	2,865	2,798	2,737	2,682	2,631
	2,0%	2,936	2,861	2,794	2,734	2,678
	2,5%	3,014	2,932	2,858	2,791	2,730
	3,0%	3,102	3,010	2,928	2,854	2,787

Conclusion

La société NETGEM a été évaluée selon l'approche de la capitalisation d'un revenu.

La valeur de la société NETGEM s'établit à 102,7 millions d'euros selon la méthode de la capitalisation d'un revenu. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 36 755 957, la valeur de l'action NETGEM ressort à 2,79 euros, dans une fourchette large comprise entre 2,59 euros et 3,10 euros.

b) Référence au cours de bourse

La société NETGEM est une société cotée sur le marché réglementé Euronext de NYSE Euronext Paris sous le code ISIN FR0004154060 (code mnémorique NTG). Le tableau ci-dessous présente les volumes de titres de la société NETGEM échangés au cours des 24 derniers mois ainsi que la rotation du capital correspondante :

NETGEM	Nombre d'actions échangées	Rotation du capital ¹ (en % du capital)	Rotation du capital ² (en % du flottant)
Volumes échangés 1 mois	412 171	1,10%	1,93%
Volumes échangés 2 mois	647 124	1,72%	3,03%
Volumes échangés 3 mois	1 131 311	3,01%	5,29%
Volumes échangés 6 mois	2 535 473	6,76%	11,85%
Volumes échangés 12 mois	14 594 386	38,88%	68,23%
Volumes échangés 24 mois	42 145 067	112,29%	197,04%

¹ Sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31/12/2012 soit 37 534 011

² Sur la base du nombre d'actions composant le flottant au 31/12/2011 soit 21 388 975

Au 8 janvier 2013, le nombre total d'actions échangées sur les 12 derniers mois s'élève à 14 594 386. Rapporté au nombre d'actions composant le capital social, soit 37 534 011 actions au 31 décembre 2012, le taux de rotation du capital ressort à 38,88% tandis que celui du flottant ressort à 68,23%. Ces échanges, correspondant à volume de transactions de 38 353 671 euros sur la base des cours de clôture, représentent un volume moyen journalier de 57 009 actions. Ces éléments sont de nature à confirmer une liquidité du titre NETGEM suffisante pour rendre la référence au cours de bourse pertinente.

Le graphique ci-après montre l'évolution du cours de bourse ainsi que les volumes échangés du titre NETGEM sur les 2 dernières années :



Volumes échangés

En euro par action

Sur les 12 derniers mois, le cours de bourse le plus haut s'établissait à 3,21 euros et le cours de

bourse le plus bas à 2,10 euros. Le tableau ci-dessous présente les cours de bourse pondérés par les volumes :

NETGEM	Cours moyen pondéré par les volumes¹ (€)
Cours de clôture ²	2,76
Cours moyen pondéré par les volumes 1 mois	2,66
Cours moyen pondéré par les volumes 2 mois	2,70
Cours moyen pondéré par les volumes 3 mois	2,72
Cours moyen pondéré par les volumes 6 mois	2,67
Cours moyen pondéré par les volumes 12 mois	2,63
Cours moyen pondéré par les volumes 24 mois	3,21
Cours le plus haut depuis 12 mois	3,21
Cours le plus bas depuis 12 mois	2,10

¹ Etabli sur la base des cours de clôture extraits de la base de données Thomson Reuters

² Cours au 8 janvier 2013

Sur les 12 derniers mois, le cours le plus haut s'élève à 3,21 euros correspondant à une valeur de la société NETGEM égale à 120,5 millions d'euros. Sur la même période, le cours le plus bas s'élève à 2,10 euros correspondant à une valeur de la société NETGEM égale à 78,8 millions d'euros.

La valeur de la société NETGEM est comprise entre 78,8 millions d'euros et 120,5 millions d'euros selon la référence au cours de bourse sur une période récente. Sur la base d'un nombre d'actions composant le capital social égal à 37 534 011, la valeur de l'action NETGEM ressort dans une fourchette comprise entre 2,10 euros et 3,21 euros.

c) Référence aux comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers consiste à appliquer aux agrégats financiers de la société à évaluer, au cas d'espèce la société NETGEM, les multiples observés sur un échantillon de sociétés comparables. Cette approche revient à évaluer l'entreprise en se basant sur la manière dont le marché valorise des actifs ou des sociétés similaires. C'est une méthode dite indirecte puisque la société est évaluée globalement de sorte que la valeur des fonds propres s'obtient en soustrayant l'endettement net à la valeur d'entreprise.

Les sociétés cotées que nous avons sélectionnées sont les suivantes :

TECHNICOLOR (FR) regroupe des professionnels de l'industrie créative et technologique au service de la création, de la gestion et de la fourniture de contenus de divertissement pour le consommateur final. Grâce à sa culture d'innovation s'appuyant sur une structure de recherche dédiée, l'activité « licences » du groupe est un atout solide car riche d'un portefeuille étendu de brevets portant sur les technologies du son et de l'image. La société est également un fournisseur majeur de services de pointe en matière d'effets spéciaux, d'animation et de postproduction pour le cinéma, la télévision et l'industrie des médias. Proche des opérateurs et des diffuseurs, le groupe se place parmi les leaders mondiaux de services de distribution de contenu numérique et de produits d'accès pour la maison, comme les décodeurs et les passerelles résidentielles. Enfin, La société est un fournisseur important de médias

physiques, un des leaders mondiaux pour le traitement de films et l'un des plus grands fabricants et distributeurs indépendants de DVD et de disques BLU-RAY.

NETGEAR (US) est un constructeur américain de solutions réseau créé en 1996 dont le siège social se trouve à SAN JOSE en CALIFORNIE. La société est cotée en bourse au NASDAQ (NTGR). Au travers de 3 business units et de lignes de produits bien distinctes, spécialement conçues pour répondre au mieux aux besoins des différents profils d'utilisateurs, la compagnie adresse 3 segments de marché : les entreprises, le grand public et les opérateurs télécom. En 2011, la société a réalisé un chiffre d'affaire de 1,18 milliard de dollars

CISCO SYSTEMS (US) est le leader mondial de la conception, du développement et de la commercialisation d'équipements réseaux pour Internet. Le chiffre d'affaires par famille de produits et services se répartit comme suit : commutateurs (31,6%), systèmes et logiciels technologiques (26,8%), services (21,1%), routeurs (18,3%) et autres (2,2%). La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : Etats-Unis et Canada (57,5%), Europe / Moyen-Orient / Afrique (26,2%) et Asie / Pacifique (16,3%).

AMINO TECHNOLOGIES (UK) est un fournisseur de solutions software et hardware destinées au marché de la télévision distribuée sur Internet (IPTV et hybrid/OTT). En 2011, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 51,8 millions de livres.

PACE (UK) est une société qui développe, fabrique et distribue des produits destinés à l'industrie de la télévision haut débit. En 2011, la société a réalisé un chiffre d'affaires d'environ 2,3 milliards de dollars.

HF COMPANY (FR) est une société spécialisée dans la conception et la commercialisation de matériels de réception et de transmission de signaux haute fréquence destinés aux marchés de l'audiovisuel (marque METRONIC), du multimédia et de la téléphonie mobile (OMENEX et KAORKA) et de la domotique (AVIDSEN et EXTEL). Le chiffre d'affaires par famille de produits se répartit comme suit : (1) matériels de réception télévision (34,6%), équipements de domotique (25,7%), périphériques numériques (21,8%), équipements de traitement des signaux pour réseaux haut débit (17,9%). La fabrication des produits, commercialisés auprès de la grande distribution, des professionnels et par Internet, est assurée par des sous-traitants. La répartition géographique du chiffre d'affaires est la suivante : France (60,6%), Europe (27,6%), Amérique (7,3%), Asie et Océanie (2,6%) et autres (1,9%).

Pour les besoins de la valorisation selon l'approche des comparables boursiers, nous avons retenu les multiples de chiffre d'affaires, d'EBITDA et d'EBIT. Il convient de préciser que les critères des multiples d'EBITDA et d'EBIT constituent selon nous les critères les plus pertinents dans la mesure où ils permettent de tenir compte de la capacité bénéficiaire de la société évaluée.

Le tableau ci-après présente les multiples implicites de chiffre d'affaires et d'EBITDA résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées, calculés sur la base des soldes intermédiaires de gestion prévisionnels issus du consensus d'analystes financiers établi par l'agence Thomson Reuters :

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

en millions d'€	Pays	Capi. ¹	x CHIFFRE D'AFFAIRES				x EBITDA			
			2011	2012e	2013e	2014e	2011	2012e	2013e	2014e
TECHNICOLOR	FR	698	0,48	0,46	0,48	0,49	3,48	3,37	3,17	3,13
NETGEAR	US	1 509	1,28	1,19	1,10	0,97	9,68	9,33	8,59	7,51
CISCO	US	107 726	1,74	1,64	1,55	1,47	5,80	5,17	4,83	4,62
AMINO	UK	38	0,27	0,32	0,29	0,26	3,19	2,30	2,17	1,98
PACE	UK	591	0,40	0,40	0,39	0,39	N/A	4,39	3,90	3,74
HF	FR	24	0,22	0,27	0,26	0,27	N/A	4,41	4,18	4,41
Moyenne			0,7	0,7	0,7	0,6	5,5	4,8	4,5	4,2

Critère (SIG NETGEM)	84,7	81,0	81,0	129,0	13,6	12,8	18,9	21,3
Multiple (moyenne=1 / médiane=0)	0,7	0,7	0,7	0,6	5,5	4,8	4,5	4,2
Valeur d'entreprise	61,9	57,7	55,0	82,5	75,3	61,8	84,6	90,2
Endettement net (-)	-55,0	-55,0	-55,0	-55,0	-55,0	-55,0	-55,0	-55,0
Capitaux propres au 31/12/2012	116,9	112,7	110,0	137,5	130,3	116,8	139,6	145,2
Capitaux propres au 31/12/2012 (moyenne)			119,3			133,0		
Nombre d'actions			36 755 957			36 755 957		
Valeur par action (€)			3,24			3,62		

¹ Capitalisation boursière (en millions de devises locales)

Le tableau ci-après présente les multiples implicites d'EBIT résultant de l'échantillon des sociétés sélectionnées, calculés sur la base des soldes intermédiaires de gestion prévisionnels issus du consensus d'analystes financiers établi par l'agence Thomson Reuters :

en millions d'€	Pays	Capi. ¹	x EBIT			
			2010	2011e	2012e	2013e
TECHNICOLOR	FR	698	7,13	6,79	5,94	5,61
NETGEAR	US	1 509	10,35	10,23	9,49	8,06
CISCO	US	107 726	7,17	5,92	5,62	5,30
AMINO	UK	38	8,41	4,90	4,38	3,47
PACE	UK	591	N/A	6,67	5,83	5,29
HF	FR	24	7,22	7,39	6,36	6,76
Moyenne			8,1	7,0	6,3	5,8

Critère (SIG NETGEM)	12,5	12,0	10,0	21,3
Multiple (moyenne=1 / médiane=0)	8,1	7,0	6,3	5,8
Valeur d'entreprise	100,7	83,8	62,7	122,5
Endettement net (-)	-55,0	-55,0	-55,0	-55,0
Capitaux propres au 31/12/2012	155,7	138,8	117,7	177,5
Capitaux propres au 31/12/2012 (moyenne)			147,4	
Nombre d'actions			36 755 957	
Valeur par action (€)			4,01	

¹ Capitalisation boursière (en millions de devises locales)

La valeur de la société NETGEM s'établit à, respectivement, 119,3 millions d'euros selon les multiples de chiffre d'affaires, 133,0 millions d'euros selon les multiples d'EBITDA et 147,4 millions d'euros selon les multiples d'EBIT. Sur la base d'un nombre d'actions égal à 36 755 957, la valeur de l'action NETGEM ressort à, respectivement, 3,24 euros selon les multiples de chiffre d'affaires, 3,62 euros selon les multiples d'EBITDA et 4,01 euros selon les multiples d'EBIT.

d) Synthèse

Le tableau ci-dessous présente les valeurs (centrales) résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur
Méthode de la capitalisation d'un revenu	2,79 €
Cours de clôture du 8 janvier 2013	2,76 €
Cours moyen pondéré 1 mois	2,66 €
Cours moyen pondéré 3 mois	2,72 €
Cours moyen pondéré 6 mois	2,67 €
Cours moyen pondéré 12 mois	2,63 €
Méthode des comparables boursiers : multiples de chiffre d'affaires	3,24 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBITDA	3,62 €
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBIT	4,01 €

11.1.3 Conclusion

A l'issue de nos travaux, la parité d'échange retenue, soit 1 action NETGEM pour 20 actions VFEG, fait apparaître les primes suivantes par rapport aux parités induites résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Méthodes de valorisation retenues	VFEG	NETGEM	Parité*	Prime / (décote) (%)	Parité offerte
Approche par les flux	0,131 €	2,794 €	21,3	6,6%	20,0
Cours de clôture du 8 janvier 2013	0,090 €	2,760 €	30,7	53,3%	20,0
Cours moyen pondéré 1 mois	0,090 €	2,656 €	29,5	47,6%	20,0
Cours moyen pondéré 3 mois	0,085 €	2,723 €	32,1	60,3%	20,0
Cours moyen pondéré 6 mois	0,085 €	2,667 €	31,2	56,2%	20,0
Cours moyen pondéré 12 mois	0,113 €	2,628 €	23,3	16,7%	20,0
Chiffre d'affaires de l'exercice 2012	0,064 €	2,204 €	34,7	73,3%	20,0
Chiffre d'affaires de l'exercice 2011	0,063 €	2,304 €	36,7	83,3%	20,0
<i>A titre indicatif</i>					
Méthode des comparables boursiers : multiples de chiffre d'affaires	0,099 €	3,245 €	32,9	64,4%	20,0

* 1 action NETGEM contre ... actions VFEG

Les soldes intermédiaires de gestion de la société VFEG étant négatifs à l'exception du chiffre d'affaires, nous n'avons repris que ce dernier afin d'apprécier la parité d'échange sur la base de critères de performance.

11.2 APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE LA PARITE DE L'OFFRE PORTANT SUR LES OC

11.2.1 Evaluation de la société VFEG

La valorisation des OC a déjà fait l'objet d'un développement détaillé au paragraphe 10.2.2 du présent rapport.

11.2.2 Evaluation de la société NETGEM

La valorisation de la société NETGEM a déjà fait l'objet d'un développement détaillé au paragraphe 11.1.1 du présent rapport.

11.2.3 Conclusion

A l'issue de nos travaux, la parité d'échange retenue, soit 2 OC pour 3 actions NETGEM, fait apparaître les primes suivantes par rapport aux parités induites résultant des méthodes que nous avons sélectionnées :

Valeur de l'OC VFEG calculée selon l'approche par transparence

Méthodes de valorisation retenues	OC VFEG	Action NETGEM	Parité*	Prime / (décote) (%)	Parité offerte
Approche par les flux	4,50 €	2,79 €	1,6	-6,9%	1,5
Cours de clôture du 8 janvier 2013	4,50 €	2,76 €	1,6	-8,0%	1,5
Cours moyen pondéré 1 mois	4,50 €	2,66 €	1,7	-11,5%	1,5
Cours moyen pondéré 3 mois	4,50 €	2,72 €	1,7	-9,2%	1,5
Cours moyen pondéré 6 mois	4,50 €	2,67 €	1,7	-11,1%	1,5
Cours moyen pondéré 12 mois	4,50 €	2,63 €	1,7	-12,4%	1,5
Méthode des comparables boursiers : multiples de chiffre d'affaires	4,50 €	3,24 €	1,4	8,2%	1,5
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBITDA	4,50 €	3,62 €	1,2	20,6%	1,5
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBIT	4,50 €	4,01 €	1,1	33,7%	1,5

* 1 OC VFEG contre ... action(s) NETGEM

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

Valeur de l'OC VFEG calculée sur la base de la valeur de remboursement

Méthodes de valorisation retenues	OC VFEG	Action NETGEM	Parité*	Prime / (décote) (%)	Parité offerte
Approche par les flux	3,03 €	2,79 €	1,1	38,5%	1,5
Cours de clôture du 8 janvier 2013	3,03 €	2,76 €	1,1	36,8%	1,5
Cours moyen pondéré 1 mois	3,03 €	2,66 €	1,1	31,6%	1,5
Cours moyen pondéré 3 mois	3,03 €	2,72 €	1,1	35,0%	1,5
Cours moyen pondéré 6 mois	3,03 €	2,67 €	1,1	32,2%	1,5
Cours moyen pondéré 12 mois	3,03 €	2,63 €	1,2	30,2%	1,5
Méthode des comparables boursiers : multiples de chiffre d'affaires	3,03 €	3,24 €	0,9	60,8%	1,5
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBITDA	3,03 €	3,62 €	0,8	79,3%	1,5
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBIT	3,03 €	4,01 €	0,8	98,8%	1,5

* 1 OC VFEG contre ... action(s) NETGEM

Valeur de l'OC VFEG calculée sur la base d'un modèle financier

Méthodes de valorisation retenues	OC VFEG	Action NETGEM	Parité*	Prime / (décote) (%)	Parité offerte
Approche par les flux	4,22 €	2,79 €	1,5	-0,6%	1,5
Cours de clôture du 8 janvier 2013	4,22 €	2,76 €	1,5	-1,8%	1,5
Cours moyen pondéré 1 mois	4,22 €	2,66 €	1,6	-5,5%	1,5
Cours moyen pondéré 3 mois	4,22 €	2,72 €	1,5	-3,1%	1,5
Cours moyen pondéré 6 mois	4,22 €	2,67 €	1,6	-5,1%	1,5
Cours moyen pondéré 12 mois	4,22 €	2,63 €	1,6	-6,5%	1,5
Méthode des comparables boursiers : multiples de chiffre d'affaires	4,22 €	3,24 €	1,3	15,5%	1,5
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBITDA	4,22 €	3,62 €	1,2	28,7%	1,5
Méthode des comparables boursiers : multiples d'EBIT	4,22 €	4,01 €	1,1	42,7%	1,5

* 1 OC VFEG contre ... action(s) NETGEM

Il convient de souligner que les décotes extériorisées dans les tableaux ci-avant ont une double origine :

- la parité d'échange retenue a été déterminée sur la base d'une décote de 10% par rapport aux prix d'offre de l'OPA ;
- certaines des méthodes de valorisation³⁰ mises en œuvre tirent toutes les conséquences de la référence aux prix d'offre de l'OPA.

11.2.4 Comparaison de l'OPA et de l'OPE

Comme précisé dans la note d'information relative à l'opération, la parité d'échange retenue, soit 2 OC pour 3 actions NETGEM, valorise l'OC à 4,05 euros, correspondant à une décote de 10% par rapport au prix de l'OPA.

Dès lors, l'OPA étant mieux disante, le minoritaire obligataire qui souhaite détenir des actions NETGEM aura intérêt à privilégier l'OPA afin d'acquérir, dans un second temps, des actions NETGEM sur le marché.

12. APPRECIATION DU CARACTERE DILUTIF DE L'OFFRE DU POINT DE VUE DE L'ACTIONNAIRE MINORITAIRE DE LA SOCIETE NETGEM

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du pourcentage de détention d'un actionnaire de la société NETGEM, détenant 1% de cette dernière avant Offre, en fonction de l'évolution du rapport d'échange :

Evolution du rapport d'échange (%)	-10%	-5%	0%	5%	10%
Rapport d'échange*	22	21	20	19	18
Pourcentage de détention d'un actionnaire détenant 1% du capital social de NETGEM après Offre	0,923%	0,920%	0,916%	0,912%	0,908%
Variation du pourcentage de détention après Offre en fonction du rapport d'échange retenu	0,84%	0,42%	0,00%	-0,42%	-0,84%

* 1 action NETGEM contre ... actions VFEG

La simulation présentée dans le tableau ci-dessus a été réalisée sur la base de l'hypothèse, la plus probable, que seules les sociétés J2H, MOUSSETRAP, MOUSSESCALE, MOUSSEVILLE L.L.C et MOUSSEDUNE L.L.C apporteront à l'OPE les actions et les OC qu'elles détiennent, à raison des engagements d'apport qu'elles ont pris. Cette hypothèse représente 53 649 784 actions VFEG apportées à l'OPE sur la base d'une parité d'échange de 1 action NETGEM pour 20 actions VFEG et 516 666 OC apportées à l'OPE sur la base d'une parité d'échange de 2 OC pour 3 actions NETGEM.

Le tableau met en évidence la très faible sensibilité de l'évolution du pourcentage de détention d'un actionnaire de la société NETGEM à l'évolution du rapport d'échange. A titre d'illustration, une

³⁰ Il s'agit de l'approche par transparence et de celle basée sur un modèle financier.

variation de $\pm 10\%$ du rapport d'échange ne fait varier le pourcentage de détention d'un actionnaire de la société NETGEM, en sens inverse, qu'à hauteur de 0,84%.

13. ANALYSE DU TRAVAIL D'ÉVALUATION RÉALISÉ PAR LA SOCIÉTÉ KEPLER CAPITAL MARKETS

La société KCM, établissement présentateur, nous a transmis son rapport d'évaluation détaillé. L'objet de cette partie consiste à relever les écarts avec notre propre travail de valorisation.

13.1 ÉVALUATION DE LA SOCIÉTÉ VFEG

Nous avons relevé les différences suivantes :

- 1) S'agissant de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible, nous avons relevé les différences principales suivantes :
 - a. La société KCM a fixé le taux d'actualisation à 15% sur la base des taux exigés par les investisseurs pour des sociétés en retournement, prenant en compte dès lors le risque de défaut éventuel, tandis que nous avons retenu un taux de 12,83% calculé sur la base du MEDAF dans un cadre de continuité d'exploitation (cf. supra §.10.1.1.a).
 - b. Afin de prendre en compte le risque de défaut éventuel lié à la situation de retournement, nous avons élaboré 2 scénarios. Le premier fait l'hypothèse d'un défaut à 3 ans avec une probabilité de 15% associé à une valeur de liquidation égale à zéro tandis que le second prévoit une valorisation de la société VFEG en continuité d'exploitation, la valeur de la société VFEG correspondant à l'espérance mathématique des scénarios précités (cf. supra §.10.1.1.a).
 - c. S'agissant du calcul de la valeur terminale, la société KCM a retenu un taux de croissance à l'infini de 1,0% tandis que nous l'avons fixé à 2,0% (cf. supra §.10.1.1.a).
 - d. Afin de calculer la valeur par action, la société KCM a retenu un nombre d'actions égal à 115 462 022 (post augmentation de capital théorique) tandis que nous avons raisonné sur un nombre entièrement dilué d'actions égal à 116 894 440 (cf. supra §.10.1.1).
- 2) Contrairement à la société KCM, nous n'avons pas retenu la référence au prix d'exercice des BSA attachés aux ABSA émises fin 2011 parmi les transactions récentes sur le capital de la société VFEG.

13.2 ÉVALUATION DE LA SOCIÉTÉ NETGEM

Afin d'apprécier le prix d'Offre et les parités d'échange, la société KCM a retenu comme unique méthode de valorisation des actions NETGEM la référence au cours de bourse tandis que nous avons mise en oeuvre deux méthodes complémentaires (cf. supra §.11.2.1) : la capitalisation d'un revenu et les comparables boursiers.

13.3 ÉVALUATION DES OC

Afin d'apprécier le prix d'Offre et la parité d'échange, la société KCM a retenu comme unique méthode de valorisation des actions NETGEM la référence à la valeur de remboursement tandis que nous avons mis en oeuvre deux méthodes complémentaires (cf. supra §.10.2.2) : l'approche par transparence et celle basée sur un modèle financier.

14. ATTESTATION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE

La présente opération ouvre à l'actionnaire minoritaire de la société VFEG le choix entre :

- Pour l'Offre Publique d'Achat à titre principal,
 - ✓ obtenir le paiement de 0,15 euro pour chaque action VFEG apportée; et
 - ✓ obtenir le paiement de 4,50 euros pour chaque OC apportée.
- Pour l'Offre Publique d'Echange à titre subsidiaire,
 - ✓ obtenir l'attribution d'actions nouvelles ou existantes NETGEM à raison de 20 actions VFEG en échange de 1 action NETGEM apportée; et
 - ✓ obtenir l'attribution d'actions nouvelles ou existantes NETGEM à raison de 3 actions NETGEM en échange de 2 OC apportées.

14.1 OPA

Nous avons évalué la valeur des actions de la société VFEG selon les différentes méthodes suivantes : l'actualisation des flux de trésorerie disponible, la référence au cours de bourse, les références aux transactions récentes sur le capital de la société et, à titre d'information, les multiples de comparables boursiers.

Nous avons évalué la valeur des OC émises par la société VFEG selon les différentes méthodes suivantes : l'approche par transparence, la référence à la valeur de remboursement et l'approche basée sur un modèle financier.

Le tableau ci-après synthétise les primes extériorisées, selon nos analyses, par rapport aux prix d'offre proposés :

Méthodes de valorisation retenues	Valeur	Prime / (décote) (%)	Prix d'offre
Action VFEG			
Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponible	0,131 €	14,4%	0,15 €
Cours de clôture du 8 janvier 2013	0,090 €	66,7%	0,15 €
Cours moyen pondéré 1 mois	0,090 €	66,7%	0,15 €
Cours moyen pondéré 3 mois	0,085 €	76,6%	0,15 €
Cours moyen pondéré 6 mois	0,085 €	75,7%	0,15 €
Cours moyen pondéré 12 mois	0,113 €	33,2%	0,15 €
Référence à l'émission des obligations convertibles en date du 27 septembre 2012	0,100 €	50,0%	0,15 €
Référence à l'émission des ABSA en date du mois de décembre 2011	0,080 €	87,5%	0,15 €
<i>A titre indicatif</i>			
Méthode des comparables boursiers : multiples de chiffre d'affaires	0,099 €	52,0%	0,15 €
OC			
Approche par transparence	4,50 €	0,0%	4,50 €
Référence à la valeur de remboursement	3,03 €	48,7%	4,50 €
Approche basée sur un modèle financier	4,22 €	6,8%	4,50 €

Le prix d'offre de 0,15 euro par action VFEG fait ressortir des primes comprises entre 14,4% et 87,5% selon la méthode de valorisation retenue.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires de bénéficier d'une prime significative par rapport au cours de bourse.

Le prix proposé, soit 0,15 euro par action VFEG, pour l'Offre envisagée, en ce inclus la procédure de Retrait Obligatoire susceptible d'être mise en oeuvre, est équitable pour les actionnaires minoritaires de la société VFEG.

Le prix d'offre de 4,50 euros par OC fait ressortir des primes comprises entre 0,0% et 48,7% selon la méthode de valorisation retenue.

La présente Offre permet aux actionnaires minoritaires de bénéficier d'une prime significative par rapport à la valeur de remboursement.

Le prix proposé, soit 4,50 euros par OC, pour l'Offre envisagée, est équitable pour les obligataires de la société VFEG.

14.2 OPE

Nous avons évalué la valeur des actions de la société NETGEM selon les différentes méthodes suivantes : l'approche par capitalisation d'un revenu, la référence au cours de bourse et la méthode des comparables boursiers.

Les parités d'échange retenues dans le cadre de l'Offre Publique d'Echange à titre subsidiaire, soit 20 actions VFEG pour 1 action NETGEM et 3 actions NETGEM pour 2 OC, ont été déterminées par l'initiateur, la société NETGEM, de façon à extérioriser une décote de 10% par rapport aux prix proposés dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat à titre principal, cette dernière apparaissant dès lors plus avantageuse pour l'actionnaire minoritaire de la société VFEG.

La parité d'échange retenue pour les actions VFEG, soit 20 actions VFEG pour 1 action NETGEM, fait ressortir des primes comprises entre 6,6% et 83,3% selon la méthode de valorisation retenue.

La parité d'échange proposée, soit 20 actions VFEG pour 1 action NETGEM, est équitable pour les actionnaires minoritaires de la société VFEG.

La parité d'échange retenue pour les OC, soit 3 actions NETGEM pour 2 OC, fait ressortir des décotes et primes comprises entre -12,4% et 98,8% selon la méthode de valorisation retenue.

La parité d'échange proposée, soit 3 actions NETGEM pour 2 OC, est équitable pour les obligataires de la société VFEG.

Fait à Paris, le 21 janvier 2013

PAPER AUDIT & CONSEIL

Xavier PAPER »

5. ACCORDS AYANT UNE POSSIBLE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

5.1 PROTOCOLE D'ACCORD

Comme indiqué dans la section 1.3., Netgem et Videofutur ont conclu le 22 janvier 2013 un protocole d'accord ayant pour objet de décrire les conditions et modalités de leur rapprochement ainsi que les termes de l'Offre.

Le Protocole d'Accord prévoit que le Conseil d'administration de Videofutur devra maintenir la recommandation faite aux actionnaires et aux obligataires d'apporter leurs titres à l'Offre, émise par avis motivé du Conseil d'administration en date du 22 janvier 2013, jusqu'à la clôture de l'Offre (le cas échéant ré-ouverte), cet engagement étant caduc si une offre concurrente est

déposée et déclarée conforme par l'AMF et que Netgem ne dépose pas de surenchère ou décide de renoncer à l'Offre.

Le Protocole d'Accord prévoit également les principales caractéristiques de l'Offre, en ce compris les termes financiers de l'Offre.

5.2 ENGAGEMENTS D'APPORT

Parallèlement à la conclusion du Protocole d'Accord, Netgem et certains actionnaires et/ou obligataires de Videofutur ont consenti des engagements d'apport, aux termes desquels lesdits actionnaires et/ou obligataires se sont engagés, sous certaines conditions, à apporter à l'Offre les Actions et/ou les Obligations qu'ils détiennent.

Aux termes des Engagements d'Apport :

- la société J2h (holding de la famille Haddad), détenant 40.516.974 Actions de la Société représentant à ce jour 42,3% du capital et des droits de vote de la Société, ainsi que 316.666 Obligations, s'est engagée à apporter 100% de ses Titres à l'Offre, cet apport étant décomposé de la manière suivante : (i) apport de 20% de ses Actions, soit 8.103.394 Actions, à l'OPA Principale, et (ii) apport de 80% de ses Actions, soit 32.413.580 Actions ainsi que l'intégralité de ses Obligations à l'OPE Subsidaire ;
- la société Moussetrap, détenant 11.209.868 Actions de la Société représentant à ce jour 11,7 % du capital et des droits de vote de la Société, ainsi que 105.573 Obligations, s'est engagée à apporter l'intégralité de ses Titres à l'OPE Subsidaire ;
- la société Moussescale, détenant 9.226.983 Actions de la Société représentant à ce jour 9,6 % du capital et des droits de vote de la Société, ainsi que 86.900 Obligations, s'est engagée à apporter l'intégralité de ses Titres à l'OPE Subsidaire ;
- la société Mousseville L.L.C, détenant 607.504 Actions de la Société représentant à ce jour 0,6 % du capital et des droits de vote de la Société, ainsi que 5.721 Obligations, s'est engagée à apporter l'intégralité de ses Titres à l'OPE Subsidaire ;
- la société Moussedune L.L.C, détenant 191.849 Actions de la Société représentant à ce jour 0,2 % du capital et des droits de vote de la Société, ainsi que 1.806 Obligations, s'est engagée à apporter l'intégralité de ses Titres à l'OPE Subsidaire ;
- la société Fast Forward détenant 6 000 000 Actions de la Société représentant à ce jour 6,3% du capital et des droits de vote de la Société, s'est engagée à apporter l'intégralité de ses Actions à l'OPA Principale.

Les Engagements d'Apport prévoient qu'ils deviendront automatiquement caducs, sans qu'aucune indemnité ne soit due, dans l'hypothèse où une offre publique concurrente serait (i) déposée

auprès de l'AMF conformément aux articles 232-5 et suivants du Règlement Général de l'AMF et (ii) déclarée conforme par l'AMF, et dès lors que Netgem n'aura pas indiqué son intention de surenchérir sur les termes de l'Offre ou aura décidé de renoncer à l'Offre.

6. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR LE DEROULEMENT DE L'OFFRE

6.1 STRUCTURE ET REPARTITION DU CAPITAL

Le capital social et les droits de vote de Videofutur étaient, à la connaissance de la Société, répartis comme suit au 31 décembre 2012.

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote théoriques	% du capital et de droits de vote théoriques	% du capital et des droits de vote théoriques post conversion des Obligations
J2h et famille	40.516.975	42,3%	44,4%
Moussetrap	11.209.868	11,7%	12,8%
Moussescale	9.226.983	9,6%	10,5%
Mousseville LLC	607.504	0,6%	0,7%
Moussedune LLC	191.849	0,2%	0,2%
Fast Forward	6 000 000	6,3%	5,3%
Netgem	2.933.114	3,1%	3,2%
Autres administrateurs et salariés	439.055	0,5%	0,4%
Auto-détention	315.614	0,3%	0,3%
Public	24 275 823	25,3%	22,2%
Total	95.716.785	100%	100%

6.2 RESTRICTIONS STATUTAIRES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D' ACTIONS ET RESTRICTIONS CONVENTIONNELLES A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE ET AUX TRANSFERTS D' ACTIONS PORTEES A LA CONNAISSANCE DE VIDEOFUTUR

Les statuts de la Société ne contiennent aucune restriction aux transferts d'actions ni à l'exercice des droits de vote.

6.3 PARTICIPATIONS DIRECTES OU INDIRECTES AU SEIN DU CAPITAL DONT ELLE A CONNAISSANCE

Les informations de la Société relatives à son capital et ses droits de vote résultent des registres nominatifs et des déclarations effectuées à la Société.

A la connaissance de la Société, au 31 décembre 2012, le capital social de la Société était réparti ainsi qu'il est indiqué à la section 6.1 ci-dessus.

Depuis cette date et jusqu'à la date du présent projet de note d'information en réponse, aucun actionnaire ne s'est fait connaître auprès de la Société, et aucune modification n'a eu lieu depuis cette date dans le capital social de la Société dont cette dernière aurait eu connaissance.

Au cours de l'exercice 2012, la Société a reçu le courrier suivant relatif à la participation de certains actionnaires dans son capital :

- Courrier en date du 17 février 2012 indiquant que les sociétés Moussetrap, Moussescale, Mousseville LLC et Moussedune LLC ont, de concert, dépassé les seuils de 15% et de 20% du capital et des droits de vote de la Société.

En outre, au cours de l'année 2012, les opérations suivantes relatives au capital de la Société ont été déclarées auprès de l'AMF :

- Le 16 février 2012, la société J2h a déclaré avoir exercé 11.000.007 bons de souscription d'actions de la Société dont elle était titulaire, pour un montant total de 1.100.000,70 euros lui ayant permis de souscrire 11.000.007 Actions de la Société ;
- Le 27 mars 2012, Netgem a déclaré avoir exercé 1.225.298 bons de souscription d'actions de la Société dont elle était titulaire, pour un montant total de 122.529,80 euros lui ayant permis de souscrire 1.225.298 Actions de la Société ;
- Le 27 mars 2012, Netgem a déclaré avoir souscrit à 1.225.298 Actions de la Société dans le cadre de l'augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription réalisée le 16 décembre 2011, pour un montant total de 122.529,80 euros.

6.4 LISTE DES DETENTEURS DE TOUT TITRE COMPORTANT DES DROITS DE CONTROLE SPECIAUX ET DESCRIPTION DE CEUX-CI

Aucun titre de la Société ne comporte de droits de contrôle spéciaux.

6.5 MECANISMES DE CONTROLE PREVUS DANS UN EVENTUEL SYSTEME D'ACTIONNARIAT DU PERSONNEL

La Société n'a pas mis en place de système d'actionariat du personnel dans lequel les droits de contrôle ne sont pas exercés par le personnel.

6.6 ACCORDS ENTRE ACTIONNAIRES DONT LA SOCIETE A CONNAISSANCE ET QUI PEUVENT ENTRAINER DES RESTRICTIONS AU TRANSFERT D' ACTIONS ET A L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Il n'existe pas, à la connaissance de la Société, d'accords entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice du droit de vote.

6.7 REGLES APPLICABLES A LA NOMINATION ET AU REMPLACEMENT DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION ET AUX MODIFICATIONS DES STATUTS DE LA SOCIETE

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

Les règles de nomination et de révocation des membres du Conseil d'administration résultent des règles légales applicables aux sociétés anonymes ainsi que des articles 12 et 13 des statuts de la Société. Ainsi, les membres du Conseil d'administration sont nommés par l'assemblée générale ordinaire, qui peut les révoquer à tout moment. Le nombre de ses membres est compris entre trois et quinze.

En outre, chaque administrateur doit être actionnaire de la Société pendant la durée de son mandat. Le nombre d'actions dont chaque membre du Conseil d'administration est tenu d'être propriétaire, conformément à l'article 12 des statuts de la Société, est fixé à 1 action.

Le mandat des membres du Conseil d'administration est d'une durée de six années, expirant à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire des actionnaires ayant statué sur les comptes de l'exercice écoulé et tenue dans l'année au cours de laquelle prend fin le mandat. Les membres du Conseil de la Société sont rééligibles.

Les fonctions de tout membre du Conseil d'administration de la Société ayant atteint l'âge de 70 ans cessent de plein droit à la clôture de l'exercice au cours duquel cet administrateur a atteint cette limite d'âge.

Le Conseil d'administration de la Société est actuellement composé de quatre membres, à savoir Monsieur Joseph Haddad, Monsieur Marc Tessier, Madame Isabelle Bordry et la société J2h, représentée par Madame Catherine Sonnes (épouse Haddad).

6.7.2 Règles applicables à la modification des statuts

La modification des statuts de la Société se fait conformément aux dispositions légales et réglementaires.

6.8 POUVOIRS DU CONSEIL D'ADMINISTRATION, EN PARTICULIER POUR L'EMISSION OU LE RACHAT D'ACTIONS

Le Conseil d'administration détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à sa mise en œuvre. Dans la limite des pouvoirs expressément attribués aux assemblées, le Conseil d'administration se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle les affaires qui la concernent.

L'Assemblée générale de la Société réunie le 21 juin 2012, a consenti au Conseil d'administration de la Société, pour une durée de vingt-six (26) mois, les délégations suivantes en matière d'émission de titres :

- Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions ordinaires de la Société et des valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires de la Société, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires ;
- Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions ordinaires de la Société et des valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires de la Société, sans droit préférentiel de souscription des actionnaires et par offre au public visée à l'article L.411-1 du Code monétaire et financier ;
- Délégation de compétence à l'effet d'émettre des actions ordinaires de la Société et des valeurs mobilières donnant accès à des actions ordinaires de la Société, sans droit préférentiel de souscription, par offre visée au II de l'article L.411-2 du Code monétaire et financier ;
- Délégation de compétence à l'effet, en cas d'augmentation de capital avec, ou sans suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'augmenter le nombre de titres à émettre ;

- Délégation de compétence à l'effet d'augmenter le capital de Société par incorporation de réserves, bénéfices ou primes.

L'Assemblée générale de la Société a fixé le plafond global des augmentations de capital qui pourraient résulter de l'ensemble des émissions de titres de capital ou de valeurs mobilières réalisées en vertu des délégations ci-dessus à un montant nominal global de quatre millions cinq cent mille (4.500.000) euros.

En matière de rachat d'actions, l'assemblée générale du 21 juin 2012 a consenti au Conseil d'administration, pour une durée de de 18 mois, une autorisation de procéder, conformément aux articles L. 225-209 et suivants du Code de commerce, à l'achat d'actions de la Société dans la limite de 10% du capital, pour un montant maximum de 250.000 €.

Ces achats d'actions ne pourront être effectués qu'aux fins de favoriser la liquidité des titres de la Société par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement agissant de manière indépendante dans le cadre d'un contrat de liquidité.

A cet égard, la Société a mis en œuvre un contrat de liquidité le 15 octobre 2012 avec la société Kepler Corporate Finance (il est par ailleurs indiqué que Kepler Corporate Finance est *listing sponsor* de la Société depuis le 30 novembre 2012).

6.9 IMPACT D'UN CHANGEMENT DE CONTROLE SUR LES ACCORDS CONCLUS PAR LA SOCIETE

A la connaissance de la Société, il n'existe pas d'accord significatif conclu par Videofutur qui serait susceptible d'être impacté en cas de changement de contrôle de celle-ci, à l'exception des accords suivants qui contiennent des clauses octroyant aux cocontractants de Videofutur une faculté de résiliation en cas de changement de contrôle de Videofutur :

- accord de distribution conclu entre Culver Digital Distribution Inc (filiale du groupe Sony) et Videofutur le 22 mars 2012 ;
- contrat de licence VOD et distribution électronique conclu entre Warner Bros. Digital Distribution (filiale du groupe Warner Bros. Entertainment France) et Videofutur le 7 décembre 2012 ;
- contrat de licence VOD conclu entre Universal Studios International B.V et VFEG le 5 janvier 2007 et modifié par avenant le 1^{er} janvier 2008.

6.10 ACCORDS PREVOYANT DES INDEMNITES POUR LES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION OU POUR LES SALAIRES EN CAS DE DEMISSION OU SI LEURS FONCTIONS PRENNENT FIN EN RAISON D'UNE OFFRE PUBLIQUE.

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord conclu par Videofutur prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou pour les salariés en cas de démission ou si leurs fonctions prennent fin en raison d'une offre publique.

7. INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES CONCERNANT LA SOCIETE

Le document relatif aux informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, requis par l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, sera déposé par la Société auprès de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

8. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

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

Neuilly Sur Seine, le [___] 2013

Monsieur Mathias Hautefort
Directeur Général