

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



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

LA SOCIÉTÉ DOODLE

**AGISSANT DE CONCERT AVEC LA SOCIETE LAWRENCE ROSEN LLC ET LA FAMILLE
LE COTTIER**



Le présent projet de note en réponse (le « **Projet de Note en Réponse** ») a été établi et déposé auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (« **AMF** ») le 15 octobre 2024, conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 de son règlement général.

L'Offre et le présent Projet de Note en Réponse restent soumis à l'examen de l'AMF

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 du règlement général de l'AMF, le rapport du Cabinet SORGEM EVALUATION, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent Projet de Note en Réponse.

Des exemplaires du Projet de Note en Réponse sont disponibles sur le Site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Lexibook (www.lexibook.com) et peuvent être obtenus sans frais sur simple demande auprès de Doodle (ZA de Courtaboeuf Bâtiment 11, 6 avenue des Andes, 91940 Les Ulis) et de Société Générale GLBA/IBD/ECM/SEG, 75886 Paris Cedex 18.

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

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

TABLES DES MATIERES

1.	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE	4
1.1	Présentation de l'Offre.....	4
1.2	Rappel des principaux termes de l'Offre	4
1.2.1	Contexte et motifs de l'Offre.....	5
2.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE.....	7
2.1	Composition du Conseil de Surveillance	7
2.2	Rappel des décisions préalables du Conseil de Surveillance	7
2.3	Avis motivé du Conseil de Surveillance	8
3.	INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LEXIBOOK	15
4.	INTENTION DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTODETENUES	15
5.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE	15
5.1	Accord d'investissement.....	15
5.2	Pacte d'actionnaires	17
5.3	Accord de Soutien à l'Offre	18
5.4	Traité d'apport	19
5.5	Engagements d'apports à l'Offre.....	19
6.	ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE.....	20
6.1	Structure du capital de la Société	20
6.2	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce	21
6.2.1	Restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts des actions Lexibook	21
6.2.2	Conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce.....	21
6.3	Participations directes ou indirecte au capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissements de seuil ou d'une déclaration d'opérations sur titres des articles L.233-7 et L.233-12 du Code de commerce.....	21
6.4	Liste des détenteurs de titres Lexibook comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	22
6.5	Accords entre actionnaires dont la Société a eu connaissance et pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote	22
6.6	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire ainsi qu'à la modification des statuts	22
6.6.1	Nomination et remplacement des membres du Directoire	22
6.6.2	Modification des statuts de Lexibook	23
6.7	Pouvoirs du Directoire, en particulier concernant l'émission ou le rachat d'actons	23
6.8	Accords conclus par Lexibook étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle	25

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

6.9	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Directoire ou si les salariés, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique d'achat ou d'échange.....	25
6.10	Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mises en œuvre ou décide de mettre en œuvre	25
7.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	25
8.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	102
9.	PERSONNES RESPONSABLES DU CONTENU DU PROJET DE NOTE EN REPONSE	102

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 231-13 et 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF, Doodle, société par actions simplifiée, de droit français ayant un capital social de 1.000 euros, dont le siège social est sis au ZA de Courtabœuf Bâtiment 11, 6 avenue des Andes, 91940 Les Ulis, France et immatriculée sous le numéro 930 866 512 RCS (« **Doodle** » ou l'« **Initiateur** »), agissant de concert avec la société Lawrence Rosen LLC d'une part, et M. Emeric Le Cottier, M. Emmanuel Le Cottier et M. Luc Le Cottier (ensemble la « **Famille Le Cottier** ») d'autre part, s'est engagée irrévocablement à offrir aux actionnaires de Lexibook Linguistic Electronic System, société anonyme de droit français ayant un capital social de 3.881.659,50 euros, dont le siège social est sis au ZA de Courtabœuf, bâtiment 11, 6 avenue des Andes, 91940 Les Ulis, immatriculée sous le numéro 323 036 921 RCS Evry (« **Lexibook** » ou la « **Société** ») et dont les actions sont admises aux négociations sur le système multilatéral de négociation Euronext Growth Paris (ISIN FR0000033599 ; code mnémorique : ALLEX), d'acquérir 5.299.513 actions Lexibook, au prix unitaire de 4 euros (l'« **Offre** »).

L'Initiateur est une société constituée spécialement pour l'Offre, qui, à la date du Projet de Note en Réponse, détient avec les autres membres du Concert (tel que ce terme est défini ci-après) 2.463.806 actions Lexibook réparties comme suit au sein du Concert :

- la Famille Le Cottier, dont les membres agissent de concert depuis la cotation de la Société, détient, directement et indirectement, 2.463.806 actions représentant 31,73 % du capital et 47,44 % des droits de vote théoriques sur la base d'un nombre total de 7.763.319 actions et de 10.098.905 droits de vote théoriques de la Société, en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF ;
- l'Initiateur et la société Lawrence Rosen LLC ne détiennent aucune action Lexibook.

En cas de succès de l'Offre, le capital de l'Initiateur serait réparti comme suit :

- à hauteur de 56 % du capital, par la Famille Le Cottier (les « **Fondateurs** ») ; et
- à hauteur de 44 % du capital, par Lawrence Rosen LLC.

L'Offre est présentée par Société Générale, en qualité d'établissement présentateur (la « **Banque Présentatrice** ») qui garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur la totalité des actions Lexibook qui sont d'ores et déjà émises à la date du Projet de Note en Réponse, non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur ou l'un des membres du Concert soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre total de 5.299.513 actions Lexibook visées par l'Offre.

Il est précisé que l'Offre ne vise pas, sous réserve des cas de levée des indisponibilités prévues par les dispositions législatives ou réglementaires applicables (tels que le décès ou l'invalidité du bénéficiaire), les actions qui sont susceptibles d'être émises après la clôture de l'Offre (ou le cas échéant de l'Offre Réouverte (telle que définie à la Section 2.11 « *Réouverture de l'Offre* » du projet de note d'information déposé ce jour auprès de l'AMF par l'Initiateur (le « **Projet de Note d'Information** »)).

Par ailleurs, à la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.2 Rappel des principaux termes de l'Offre

L'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale, en application des dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 232-4 du règlement général de l'AMF, si l'Offre connaît une suite positive, elle sera automatiquement réouverte dans les dix (10) jours de négociation suivant la publication du résultat définitif de l'Offre, dans les termes identiques à ceux de l'Offre (l'« **Offre Réouverte** »).

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société conformément aux dispositions des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF dans l'hypothèse où le nombre d'actions de la Société non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représenteraient pas, à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société.

De même, l'Initiateur souhaite maintenir l'admission des actions aux négociations sur Euronext Growth après la clôture de l'Offre. Par conséquent, l'Initiateur n'a pas l'intention de demander à Euronext Paris la radiation des actions de la cote.

L'Offre est soumise au seuil de caducité visé à l'article 231-9, I du règlement général de l'AMF, tel que décrit à la Section 2.5 "*Seuil de caducité*" du Projet de Note d'Information.

L'Offre inclut également une possibilité de renonciation, conformément à l'article 232-11 du règlement général de l'AMF, tel que précisé à la Section 2.11 "*Possibilité de renonciation de l'Offre*" du Projet de Note d'Information.

L'ouverture de l'Offre n'est par ailleurs subordonnée à aucune autorisation réglementaire ni à celle au titre du contrôle des concentrations tel qu'indiqué à la Section 1.2.5 "*Autorisations réglementaires et en droit de la concurrence*" du Projet de Note d'Information.

Le calendrier indicatif de l'Offre est présenté à la Section 2.10 "*Calendrier indicatif de l'Offre*" du Projet de Note d'Information.

1.2.1 Contexte et motifs de l'Offre

Lexibook est un acteur européen majeur des produits électroniques de loisirs sous licence, avec une stratégie incluant des licences fortes, internationales et souvent exclusives (Barbie, Spiderman, Oui-Oui, Disney ...), ainsi que par des produits à forte valeur ajoutée intégrant de l'électronique (ordinateurs éducatifs, télévisions).

Lexibook a réalisé au cours de l'exercice clos le 31 mars 2024 un résultat net de 4,99 millions d'euros.

Créée en 1986 par les Fondateurs, qui en exercent toujours conjointement la direction, les actions de Lexibook sont cotées sur le marché Euronext Growth Paris depuis le 3 août 2015.

Les Fondateurs, qui agissent de concert entre ses membres depuis la cotation de la Société, détiennent ensemble, directement, à la date du Projet de Note d'Information, 2.463.806 actions Lexibook représentant 31,73 % du capital et 47,44 % des droits de vote théoriques¹.

Le Projet d'Offre vise à renforcer la participation des Fondateurs au capital de la Société, tout en accueillant à ses côtés un nouvel actionnaire de long terme, Lawrence Rosen LLC (« l'Investisseur ») ayant une grande expertise du marché sur lequel opère la Société. Lawrence Rosen, 47 ans, est un entrepreneur dans l'industrie du jouet et des fournitures scolaires. Il est président de LaRose Industries (Cra-Z-Art et RoseArt), et investit à titre personnel dans d'autres entreprises. L'investissement est intégralement réalisé par Lawrence Rosen LLC. Ce nouvel actionnariat de référence sera à même d'accompagner les ambitions de la Société sur le long terme, dans un secteur d'activité très concurrentiel et sous pression. A l'occasion de ce projet d'Offre, le Concert (tel que définit ci-après) offrira aux actionnaires qui le souhaitent, et sous réserve du franchissement du seuil de caducité, une opportunité de liquidité avec une prime par rapport au cours de bourse des 26 derniers mois.

Les Fondateurs ont ainsi initié à la fin de l'année 2023 un processus de recherche d'un investisseur financier. À la suite de ce processus, Lawrence Rosen LLC a soumis une offre qui a été acceptée par les Fondateurs, ceux-ci ayant en effet considéré que l'offre de l'Investisseur était la plus attractive pour les actionnaires de Lexibook d'un point de vue financier, tout en répondant à la volonté des Fondateurs de conserver le contrôle opérationnel de Lexibook. Il est rappelé que l'Investisseur ne détient à ce jour, aucune action de la Société.

L'acceptation par les Fondateurs de l'offre de l'Investisseur a été formalisée par la signature d'un accord d'investissement conclu le 18 juillet 2024, tel que modifié, entre les Fondateurs, l'Investisseur et l'Initiateur (l'« **Accord d'Investissement** »).

La signature de l'Accord d'Investissement a fait l'objet d'un communiqué de presse de la Société le 19 juillet 2024, disponible sur le site Internet de la Société (www.lexibook.com) décrivant les principales caractéristiques de l'Offre envisagée.

En application de l'Accord d'Investissement, les Fondateurs, l'Investisseur et l'Initiateur (ensemble, le « **Concert** ») agissent de concert vis-à-vis de la Société au sens de l'article L.233-10, I du code de commerce.

Ainsi que plus amplement décrit à la Section 1.4.1 « *Accord d'Investissement* » du Projet de Note d'Information et à la Section 5.1 « *Accord d'investissement* » du Projet de Note en Réponse, l'Accord d'Investissement prévoit qu'un nombre de 2.463.806 actions de la Société détenues par les Fondateurs soit, en cas de succès de l'Offre, transféré, par voie d'apport en nature, à l'Initiateur, à une valeur égale au prix par action Lexibook retenu dans le cadre de l'Offre (les « **Actions Transférées à l'Initiateur** »).

L'Offre sera financée (i) pour partie par la souscription par les Fondateurs et l'Investisseur à une émission d'obligations simples de l'Initiateur, et (ii) pour partie par un financement externe, selon les modalités décrites à la Section 1.4.1 du Projet de Note d'Information et à la Section 5.1 du présent Projet de Note en Réponse, l'Investisseur s'étant engagé à souscrire aux opérations précitées à hauteur de 15 millions d'euros.

¹ Sur la base des informations publiées par la Société sur son site internet au 19 juillet 2024 conformément à l'article 223-16 du règlement général de l'AMF, soit 7.763.319 actions représentant 10.098.905 droits de vote théoriques.

À l'issue de l'Offre et le cas échéant de l'Offre Réouverte (tel que ce terme est défini à la section 2.12 du Projet de Note d'Information), les titres émis par l'Initiateur seront détenus pour partie par l'Investisseur et pour partie par les Fondateurs.

Un projet de pacte d'actionnaires, plus amplement décrit à la Section 1.4.2 "*Pacte d'actionnaires*" du Projet de Note d'Information et à la Section 5.2 « *Pacte d'actionnaires* » du Projet de Note en Réponse, est annexé à l'Accord d'Investissement et sera conclu entre les parties à l'Accord d'Investissement en cas de succès de l'Offre.

Il est par ailleurs précisé que le Conseil de Surveillance de Lexibook a accueilli favorablement le principe de l'Offre et a autorisé, lors de sa réunion du 11 octobre 2024, la conclusion d'un accord de soutien à l'offre entre la Société et l'Investisseur (l'« **Accord de Soutien à l'Offre** ») dont une description est détaillée à la Section 1.4.3 "*Accord de Soutien à l'Offre*" du Projet de Note d'Information et à la Section 5.3 « *Accord de Soutien à l'Offre* » du Projet de Note en Réponse.

Le conseil de surveillance de Lexibook a constitué un comité *ad hoc*, présenté dans la section 2.2 du présent Projet de Note en Réponse chargé de superviser les travaux de l'expert indépendant et d'émettre des recommandations au conseil de surveillance de la Société concernant l'Offre et, sur recommandation du comité *ad hoc*, a nommé le cabinet Sorgem Evaluation, représenté par M. Thomas Hachette, en qualité d'expert indépendant avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'offre publique conformément aux dispositions de l'article 261-1, I 2° du règlement général de l'AMF.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

2.1 Composition du Conseil de Surveillance

A la date du Projet de Note en Réponse, le Conseil de Surveillance de la Société est composé comme suit :

- Monsieur Luc LE COTTIER, Président
- Monsieur Gérard ABADJIAN, Vice-Président
- Madame Bénédicte EVEILLARD, membre
- Monsieur Pascal GANDOLFINI, membre
- Madame Caroline PUECHOULTRES, membre
- Madame Valérie GUIARD-SCHMID, membre

2.2 Rappel des décisions préalables du Conseil de Surveillance

Les membres du Conseil de Surveillance de la Société se sont réunis le 13 juin 2024 afin de prendre connaissance du projet d'Offre. Conformément aux meilleures pratiques de gouvernance ainsi qu'à la recommandation AMF n°2006-15, le Conseil de Surveillance, lors de cette réunion, a mis en place un comité *ad hoc* chargé de superviser la mission de l'expert indépendant, et composé du Président du Conseil de surveillance et de deux membres indépendants, à savoir :

- Monsieur Luc Le Cottier, président ;
- Monsieur Pascal Gandolfini, membre indépendant ;
- Madame Caroline Puechoultres, membre indépendant.

Le comité *ad hoc* a été chargé de superviser les travaux de l'expert indépendant et d'émettre des recommandations au Conseil de Surveillance de la Société concernant l'Offre.

En outre, lors de sa réunion du 5 juillet 2024, sur recommandation du comité *ad hoc*, le Conseil de Surveillance de la Société a désigné le cabinet Sorgem Evaluation, représenté par Monsieur Thomas Hachette, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 I, 2° du règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

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

2.3 Avis motivé du Conseil de Surveillance

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil de Surveillance se sont réunis le 11 octobre 2024 sur convocation faite conformément aux statuts de la Société, afin d'examiner le projet d'Offre et de rendre leur avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et ses conséquences pour Lexibook.

Tous les membres du Conseil de Surveillance de la Société étaient présents ou représentés. Les débats et le vote sur l'avis motivé du Conseil de Surveillance se sont tenus sous la présidence de Monsieur Luc LE COTTIER, en sa qualité de Président du Conseil de Surveillance.

L'avis motivé du Conseil de Surveillance a été adopté à l'unanimité des membres présents ou représentés, en ce compris les membres indépendants, étant précisé que Monsieur Luc LE COTTIER n'a pas pris part aux délibérations et au vote.

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

« Le Conseil de Surveillance de Lexibook (la « **Société** ») s'est réuni ce jour à l'effet, conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« **AMF** »), de rendre un avis motivé sur l'intérêt que représente, ainsi que sur les conséquences qu'auraient pour la Société, ses actionnaires et salariés, le projet d'offre publique d'acquisition (l'« **Offre** »), visant les actions de la Société et stipulé à un prix de 4 euros par action, initié par Doodle SAS (l'« **Initiateur** »).

L'Initiateur est une société constituée spécialement pour l'Offre, dont les actions sont actuellement détenues (i) à hauteur de 50% du capital par M. Emeric LE COTTIER et (ii) à hauteur de 50% du capital par M. Emmanuel LE COTTIER, co-fondateurs, membres du directoire et actionnaires de référence de la Société (ensemble, les « **Fondateurs** »).

Qu'en cas de succès de l'Offre et agissant de concert avec la société Lawrence Rosen LLC, la répartition du capital de la SAS Doodle, l'Initiateur, serait la suivante :

- à hauteur de 56 % du capital, par les Fondateurs ; et
- à hauteur de 44 % du capital, par Lawrence Rosen LLC.

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

Le Président rappelle également que, conformément à la recommandation AMF n°2006-15, lors de sa réunion du 13 juin 2024 le Conseil de Surveillance a mis en place un comité ad hoc chargé de superviser la mission de l'expert indépendant dans la perspective de l'avis motivé du Conseil de Surveillance (le « **Comité** »).

Le Comité est composé de trois membres, dont le Président du Conseil de Surveillance, Luc LE COTTIER, lequel a été désigné Président du Comité, et deux membres indépendants du Conseil de Surveillance – à savoir Madame Caroline Puechoultres et Monsieur Pascal Gandolfini.

Le Président rappelle également que, lors de sa réunion du 13 juin 2024, le Conseil de Surveillance a accueilli favorablement, dans son principe, le projet d'Offre, sous réserve de l'analyse approfondie de celle-ci et des travaux de l'expert indépendant.

Préalablement à la réunion de ce jour, les membres du Conseil de Surveillance ont pu prendre connaissance des documents suivants afin de leur permettre de détenir toutes les informations leur permettant d'émettre un avis motivé :

- le projet de note d'information de l'Initiateur destiné à être déposé auprès de l'AMF dans les jours suivant la date de la présente réunion du Conseil de Surveillance, contenant notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre ainsi que les éléments d'appréciation du prix de l'Offre établis par l'établissement présentateur et garant, Société Générale ;
- l'attestation de l'expert indépendant, qui conclut au caractère équitable, pour les actionnaires minoritaires de la Société, du prix offert de 4 euros par action de la Société ;
- le projet de note d'information en réponse établi par la Société destiné à être déposé auprès de l'AMF de manière concomitante au projet de note d'information, lequel reste à être complété du rapport du cabinet Sorgem Evaluation et de l'avis motivé du Conseil de Surveillance.

Monsieur Luc LE COTTIER indique que compte tenu de la participation qu'il a vocation à prendre dans le capital de l'Initiateur, il ne s'exprimera pas et laissera les autres membres du Conseil de Surveillance débattre et voter sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et salariés.

Travaux de l'expert indépendant

Lors de sa réunion du 5 juillet 2024, sur recommandation du Comité, le Conseil de Surveillance de la Société a désigné la société Sorgem Evaluation, représenté par Monsieur Thomas Hachette, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1 I, 2° du règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre. Le processus et le fondement de la désignation de l'expert indépendant seront rappelés par le Comité lors de la présentation de ses diligences.

Le Président indique que le Comité a pu échanger à plusieurs reprises avec l'expert indépendant et a assuré le suivi de ses travaux.

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

La société Sorgem Evaluation représentée par Monsieur Thomas Hachette, résume alors les conclusions de ses travaux au Conseil de Surveillance :

“Au regard du contexte de l'Offre, du profil de l'Initiateur et de ses intentions annoncées vis-à-vis du Groupe, notre conclusion est rendue au regard des considérations suivantes :

- l'actionnaire minoritaire est libre d'apporter ou non ses actions à l'Offre Publique d'Achat - l'Offre ne vise pas un retrait obligatoire ;
- il existe des accords connexes à l'Offre (article 261-1 du RG-AMF, 4^{ème} alinéa) que nous avons étudiés, à savoir l'Accord d'Investissement, le traité d'apport des titres Lexibook à l'Initiateur, le pacte conclu par les futurs actionnaires de l'Initiateur, les engagements d'apport à l'offre et l'accord de soutien à l'Offre. Ils ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires ;
- aucune synergie de coût ou de revenu n'est anticipée par l'Initiateur en cas d'issue positive de l'Offre.

La synthèse des résultats de nos travaux d'évaluation de Lexibook est présentée ci-dessous (en €/ action) :



Ainsi, le prix d'Offre de 4,00 € :

- est inférieur de 9% à la valeur centrale de notre analyse DCF (4,40 €) menée à titre de méthode principale. Nous précisons que cette analyse repose sur un plan d'affaires construit dans le cadre d'une recherche de financement et ne tenait pas compte de certains risques opérationnels qui se sont récemment matérialisés. A titre d'exemple, concernant le fret seul,

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

l'impact calculé par le Management d'un retour du prix du conteneur à la moyenne des deux dernières années sur l'horizon explicite du plan entraînerait une valeur de 3,12 € par action (le prix d'Offre représente une prime de 28% sur cette valeur) ;

- *est supérieur de respectivement 5%, 32% et 88% au cours de bourse moyen pondéré le plus haut, moyen et le plus bas sur un historique de 12 mois, présentés comme références à titre principal ;*
- *est égal au prix par action qui ressort de l'Accord d'Investissement entre la Famille Le Cottier et Lawrence Rosen LLC, portant sur une part significative du capital de Lexibook.*

Dans ces conditions, nous considérons que les conditions financières de l'offre publique d'achat sont équitables pour les actionnaires du Groupe. »

Travaux et recommandation du Comité

Monsieur Luc LE COTTIER , en sa qualité de président du Comité, rend ensuite compte de sa mission et résume ci-après succinctement les travaux accomplis dans ce cadre :

Processus de nomination de l'expert indépendant

Deux cabinets ont été identifiés comme pouvant répondre aux critères de compétence requis par la réglementation applicable. À la suite d'une revue de l'expérience en la matière de ces cabinets, le Comité a souhaité examiner de manière plus approfondie la candidature de ces cabinets.

Ainsi, le 5 juillet 2024, le Comité a examiné de manière approfondie les profils et l'expérience de ces deux cabinets retenus, dont la société Sorgem Evaluation, ainsi que les opérations qu'ils ont pu conduire avec la Société et qui pourraient affecter leur indépendance. À l'issue de cette revue, la société Sorgem Evaluation a été retenue par le Comité au regard, principalement (i) de l'absence de lien présent ou passé entre celui-ci et la Société, assurant ainsi sa parfaite indépendance, (ii) de son expérience récente sur des opérations impliquant des acteurs du secteur dans lequel opère la Société, et (iii) plus généralement, de sa réputation professionnelle et des moyens humains et matériels dont il dispose (ces atouts étant toutefois également présents chez les autres candidats examinés).

La société Sorgem Evaluation a confirmé ne pas être en situation de conflit d'intérêts avec les différents intervenants et disposer des moyens matériels suffisants et de la disponibilité nécessaire pour réaliser sa mission dans la période considérée, et ce nonobstant la période estivale.

Compte tenu de ce qui précède, le Comité a choisi de recommander la nomination de la société Sorgem Evaluation au Conseil de Surveillance.

Travaux du Comité et interactions avec l'expert indépendant

- Le 3 juillet 2024, le Comité a tenu une visioconférence en présence de l'expert sur le détail de sa mission. La société Sorgem Evaluation était représentée par Monsieur Thomas Hachette. L'expert indépendant a présenté au Comité son programme de travail. Le Comité et l'expert indépendant ont discuté des méthodes d'évaluations financières qui pouvaient être utilisées, des principaux indicateurs financiers devant être analysés au regard de la spécificité de la Société, du marché sur lequel intervient la Société et de l'environnement dans lequel elle évolue. Une liste des documents nécessaires à la bonne réalisation de la mission de l'expert a

été revue. Le Comité a fait part à l'expert indépendant des points d'attention qu'il souhaitait voir traités et analysés, dont notamment les accords connexes à l'Offre et la présentation du plan d'affaires au Comité ;

- Le 19 juillet 2024, le Comité s'est à nouveau réuni par visioconférence. En début de réunion, le plan d'affaires qui a été transmis à l'expert indépendant a été présenté au Comité par Monsieur Emeric Le Cottier, Président du Directoire, et une revue détaillée des données et des tendances dudit plan d'affaires a été réalisée au regard de l'évolution passée et des perspectives attendues de la Société. Des discussions ont ensuite eu lieu sur la mise en œuvre des méthodes d'évaluation par la banque présentatrice et les résultats associés à chaque méthode. L'expert indépendant a présenté ses résultats préliminaires et a discuté avec les membres du Comité des différentes hypothèses et analyses mises en œuvre par l'expert indépendant. L'expert indépendant a fait un point sur les entretiens déjà réalisés et sur la documentation reçue ou à recevoir ;
- Le 25 juillet 2024, le Comité s'est réuni en présence de l'expert indépendant. L'expert indépendant a présenté au Comité les conclusions préliminaires de son rapport et échangé avec les membres du Comité sur ses travaux. L'expert indépendant a notamment précisé que, sous réserve de la finalisation de ses travaux, son rapport préliminaire concluait au caractère équitable de l'Offre ;
- Le 29 juillet 2024, le Comité s'est à nouveau réuni en présence du conseil juridique de la Société. Le Comité a ensuite préparé ses recommandations au conseil de surveillance relativement à son avis sur l'Offre sur la base de la présentation des conclusions préliminaires de l'expert indépendant ;
- Le 2 octobre 2024, le Comité a tenu une visioconférence en amont du Conseil de Surveillance chargé de rendre son avis motivé sur l'Offre avec la participation de l'expert indépendant. Le Comité a procédé à la revue du rapport définitif de ce dernier et a finalisé ses recommandations au Conseil de Surveillance relativement à son avis sur l'Offre ;
- Le Comité s'est notamment assuré que l'expert indépendant a eu en sa possession l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il avait été à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes ;
- Le Comité s'est également assuré que le plan d'affaires présenté à l'expert indépendant (i) était le dernier plan d'affaires préparé par le directoire et communiqué au conseil de surveillance et qu'il traduisait donc, au moment de l'Offre, la meilleure estimation possible des prévisions de la Société et (ii) qu'il n'existait pas d'autres données prévisionnelles pertinentes. Le Comité s'est enfin assuré que la communication financière de la Société (et notamment le Document d'Enregistrement Universel 2024 publiée le 8 juillet 2024) était cohérente avec les perspectives figurant dans le plan d'affaires ;
- Le Comité a fait le constat de l'absence de réception de questions ou de réflexions d'actionnaires qui lui auraient été adressées ou qui auraient été adressées à l'expert indépendant.

Conclusions et recommandations du Comité

- Le Comité, dans le cadre de ses missions, n'avait pas identifié d'éléments qui, à son avis, pourraient remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'expert indépendant ;

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

- Il a pris acte des éléments qui résultent des intentions et objectifs déclarés par l'Initiateur dans son projet de note d'information ;
- Il avait constaté qu'aucune question ou réflexion d'actionnaires de la Société n'a, à la date de son projet d'avis motivé, été reçue par la Société ni porté à sa connaissance ;
- Il a examiné l'intérêt de l'Offre pour la Société, pour les actionnaires et les salariés et a considéré que l'Offre était conforme aux intérêts de la Société et de ses actionnaires et salariés ;
- Il avait noté que la SAS DOODLE offrait aux actionnaires de la Société qui apporteraient leurs actions à l'Offre une liquidité immédiate pour toutes leurs actions, aux prix de l'Offre de 4 euros par action.

En conséquence, il recommande (i) au Conseil de Surveillance de se prononcer en ce sens et (ii) aux membres du Conseil de Surveillance d'apporter leurs actions Lexibook à l'Offre.

Avis motivé du Conseil de Surveillance

- Le Conseil de Surveillance prend acte des travaux du Comité et des recommandations de ce dernier sur l'Offre ainsi que des conclusions de l'expert indépendant.
- S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société, le Conseil relève que :
 - les Fondateurs ont créé la Société en 1986, ont assuré depuis sa gestion et son développement, et en exercent toujours conjointement la direction. Ils agissent de concert entre ses membres depuis la cotation de la Société, détiennent ensemble, directement, à la date du Projet de Note d'Information, 2.463.806 actions Lexibook représentant 31,73 % du capital et 47,44 % des droits de vote théoriques².
 - les Fondateurs souhaitent consolider leur contrôle de fait sur la Société en s'associant à un investisseur financier partageant leur vision à long terme et poursuivre ainsi leur stratégie de développement ;
 - l'Initiateur prévoit que l'opération permettra à Lexibook de poursuivre ses investissements et mettre en œuvre des partenariats avec des objectifs de retour sur investissement à longue échéance en dehors des contraintes de rentabilité ou de liquidité à court terme. Il souhaite s'appuyer à la fois sur les actifs de la Société et sur les compétences et l'expérience de ses équipes dirigeantes et de ses collaborateurs ;
 - l'Initiateur souhaite en outre, dans le cadre de l'opération envisagée, associer les principaux dirigeants à la création de valeur qui serait réalisée et « *mettre en place une structure permettant un mécanisme d'association au capital plus efficace de ses dirigeants et salariés clés* » ;
 - l'Initiateur n'envisage pas de fusionner avec la Société ou toute autre fusion.

² Sur la base des informations publiées par la Société sur son site internet le 19 juillet 2024 conformément à l'article 223-16 du règlement général de l'AMF, soit 2.463.806 actions représentant 4.790.888 droits de vote théoriques.

- S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires, au plan financier, le Conseil note que :
 - le prix offert de 4 euros par action extériorise une prime de 18,34% sur le cours de clôture de l'action de la Société du 18 juillet 2024 (3,38 euros) précédant l'annonce du projet d'Offre, et de 32,33 % par rapport aux moyennes des cours pondérés par les volumes de l'action de la Société des 20 derniers jours de bourse (3,02 euros) précédant l'annonce du projet d'Offre ;
 - le prix offert de 4 euros était équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société qui choisiraient d'apporter leurs actions à l'Offre. Le Comité partage les conclusions de l'expert indépendant selon lesquelles les conditions financières offertes dans le cadre de l'Offre présentent un caractère équitable ;
 - l'Offre permet ainsi aux actionnaires de la Société de bénéficier d'une liquidité immédiate plus importante que celle offerte par le marché préalablement à l'annonce de l'Offre. Le Comité attire l'attention des actionnaires sur la moindre liquidité qui pourrait exister sur le marché après l'Offre en l'absence de retrait obligatoire ;
 - Toute modification de la politique de distribution de dividendes se fera conformément à la loi et aux statuts de la Société, en tenant compte des capacités distributives, de la situation financière et des besoins de financement de la Société.
- S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés, le Conseil relève que :
 - l'Offre « *s'inscrit dans une stratégie de poursuite de l'activité et de développement des activités de la Société et ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur sa politique en matière d'emploi* » ;

Le Conseil prend acte que l'Initiateur n'a pas l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société conformément aux dispositions des articles L. 433-4 II du Code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF dans l'hypothèse où le nombre d'actions de la Société non présentées à l'Offre par les actionnaires minoritaires de la Société ne représenteraient pas, à l'issue de l'Offre ou, le cas échéant, de l'Offre Réouverte, plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société.

De même, l'Initiateur souhaite maintenir l'admission des actions aux négociations sur Euronext Growth® après la clôture de l'Offre. Par conséquent, l'Initiateur n'a pas l'intention de demander à Euronext Paris la radiation des actions de la cote.

Au vu des éléments soumis et notamment (i) des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur, (ii) des éléments de valorisation préparés par l'établissement présentateur Société Générale, (iii) des conclusions du rapport de l'expert indépendant, (iv) des conclusions des travaux de revue du Comité et (v) des éléments figurant ci-dessus, le Conseil de Surveillance, après en avoir délibéré et étant précisé que Monsieur Luc LE COTTIER s'est abstenu de participer aux débats et de voter, considère que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société et de ses actionnaires et salariés, et décide, à l'unanimité (Monsieur Luc LE COTTIER s'abstenant) :

- d'émettre, à la lumière des travaux, conclusions et recommandations du Comité, un avis favorable sur le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté ;
- de décider que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses employés ;

- de recommander en conséquence aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;
- d'approuver le projet de note en réponse de la Société ;
- d'autoriser, en tant que de besoin, le Directoire à l'effet de :
 - finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;
 - préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;
 - signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et
 - plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse.

3. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LEXIBOOK

Les membres du Conseil de Surveillance, détenant des actions Lexibook, ont indiqué leur intention d'apporter à l'Offre lesdites actions Lexibook qu'ils détiennent.

4. INTENTION DE LA SOCIETE QUANT AUX ACTIONS AUTODETENUES

La Société ne détient aucune de ses propres actions.

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

Sous réserve des différents accords mentionnés dans la présente Section 5, la Société n'a pas connaissance d'autres accords et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou qui serait de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

5.1 Accord d'investissement

L'Accord d'Investissement a été conclu le 18 juillet 2024 entre les Fondateurs, l'Investisseur et l'Initiateur, tel que modifié.

Modalités de transfert à l'Initiateur des actions de la Société détenues par les Fondateurs

A la date du Projet de Note en Réponse :

- Monsieur Emeric LE COTTIER détient 1.187.029 actions Lexibook, représentant 15,29% du capital et 23,07% des droits de vote théoriques de Lexibook ;

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

- Monsieur Emmanuel LE COTTIER détient 1.154.607 actions Lexibook, représentant 14,87% du capital et 22,50% des droits de vote théoriques de Lexibook ;
- Monsieur Luc LE COTTIER détient 122.170 actions Lexibook, représentant 1,57% du capital et 1,88% des droits de vote théoriques de Lexibook ;

Soit ensemble, en leur qualité de Fondateurs, 2.463.806 actions Lexibook, représentant 31,73% du capital et 47,44% des droits de vote théoriques de Lexibook.

L'Accord d'Investissement prévoit la conclusion d'un traité d'apport organisant les modalités d'apports des actions Lexibook par les Fondateurs (le « **Traité d'Apport** »). Le Traité d'Apport portera sur un nombre de 2.463.806 actions Lexibook.

En contrepartie des opérations prévues par le Traité d'Apport, les Fondateurs souscriront à des actions ordinaires émises par l'Initiateur, dont les caractéristiques sont plus amplement décrites à la Section 1.4.2 « *Pacte d'actionnaires* » du Projet de Note d'Information et à la Section 5.2 « *Pacte d'actionnaires* » du Projet de Note en Réponse

Les opérations d'apports en nature prévues par le Traité d'Apport concernant les Fondateurs seront réalisées, sous condition suspensive du succès de l'Offre.

Il est rappelé que les actions Lexibook visées dans le Traité d'Apport, qui ont été définies dans le Projet de Note d'Information comme les Actions Transférées à l'Initiateur, ne sont pas visées par l'Offre mais sont prises en compte dans le calcul du Seuil de Caducité visé à la Section 2.5 « *Seuil de caducité* » du Projet de Note d'Information.

Modalités de financement de l'Initiateur pour acquérir les actions Lexibook dans le cadre de l'Offre

Afin de financer l'acquisition par l'Initiateur des actions de la Société visées par l'Offre :

- l'Investisseur et les Fondateurs souscriront à des obligations simples émises par l'Initiateur, pour montant de souscription maximum de 15,75 millions euros, portant un intérêt annuel de 0,001%, dont la date d'échéance est fixée à cinq (5) jours ouvrés suivant la clôture de l'Offre Réouverte, destinées à financer partiellement l'Offre (le « **Financement Obligataire** »).
- l'Initiateur a conclu un financement externe afin de disposer des ressources financières lui permettant d'acquérir les actions de la Société offertes et jusqu'à 100 % du capital social de la Société (le « **Financement Externe** »). Le montant final du Financement Externe sera déterminé en fonction du résultat des négociations avec les prêteurs sur un montant minimum potentiel de tirage et du résultat de l'Offre (jusqu'à concurrence du prix total à payer pour les actions de la Société offertes) ;

Les montants définitifs du Financement Obligataire et du Financement Externe seront déterminés en fonction du nombre d'actions Lexibook qui aura été apporté à l'Offre et à l'Offre Réouverte, le cas échéant.

Conditions suspensives

La réalisation des opérations prévues dans l'Accord d'Investissement est soumise à l'accomplissement des mêmes conditions que les conditions prévues dans le cadre de l'Offre et rappelées au sein du du Projet de Note d'Information.

5.2 Pacte d'actionnaires

Le pacte d'actionnaires, tel qu'annexé à l'Accord d'Investissement, sera conclu entre les Fondateurs, l'Investisseur et l'Initiateur 5 (cinq) jours ouvrés suivant le premier règlement-livraison dans le cadre de l'Offre Réouverte.

Titres émis par l'Initiateur

En rémunération (i) des actions Lexibook apportées en application du Traité d'Apport, (ii) du Financement Obligataire et (iii) du Financement Externe, l'Initiateur émettra les titres suivants :

- au bénéfice des Fondateurs et de l'Investisseur : des actions ordinaires donnant droit aux mêmes droits que les autres actions ordinaires déjà émises par l'Initiateur ;
- au bénéfice des Fondateurs et de l'Investisseur : des obligations simples émises par l'Initiateur, pour montant de souscription maximum de 15,75 millions euros, portant un intérêt annuel de 0,001%, dont la date d'échéance est fixée à cinq (5) jours ouvrés suivant la clôture de l'Offre Réouverte; et
- au bénéfice du prestataire du Financement Externe : des obligations convertibles en actions ordinaires émises par l'Initiateur, pour montant de souscription maximum de 8,5 millions euros, portant un taux d'intérêt pondéré inférieur à 8%, dont la première échéance est fixée au 30 avril 2025.

Gouvernance de l'Initiateur

L'Initiateur sera dirigé par un président et un directeur général, qui seront dotés des mêmes pouvoirs et représenteront l'Initiateur à l'égard des tiers, sous la supervision d'un comité de surveillance (le « **Comité de Surveillance** »). Le premier président de l'Initiateur sera Monsieur Emeric LE COTTIER et le premier directeur général sera Monsieur Emmanuel LE COTTIER .

Le Comité de Surveillance sera composé de quatre (4) membres : deux (2) membres (dits « **Membres Fondateurs** ») seront désignés par les Fondateurs, et deux (2) membres (dits « **Membres Investisseurs** ») seront désignés par l'Investisseur. Le président du Comité de Surveillance, qui aura une voix prépondérante en cas de partage des voix dans les décisions à adopter par le Comité de Surveillance, sera désigné par le Comité de Surveillance, à la majorité simple.

Le président et le directeur général de l'Initiateur devront soumettre certaines décisions importantes concernant l'Initiateur ou la Société à l'approbation préalable du Comité de Surveillance, étant précisé que :

- certaines décisions seront prises à la majorité simple des membres du Comité de Surveillance, incluant le vote favorable d'au moins un Membre Investisseur (notamment, l'adoption du budget annuel, les opérations de fusion, scission, dissolution ou liquidation de l'Initiateur, de la Société ou ses filiales, les modifications de statuts de l'Initiateur, l'émission de titres donnant accès au capital de l'Initiateur, le recours à l'endettement excédant un certain seuil, la réalisation d'acquisitions ou de cessions excédant un certain seuil, toute décision qui viserait à modifier la nature ou l'étendue des activités de l'Initiateur ainsi que les conventions entre parties liées) ; et

- d'autres décisions seront prises à la majorité simple des membres du Comité de Surveillance (notamment, le recours à l'endettement pour un montant inférieur au seuil au-delà duquel le vote favorable d'au moins un Membre Investisseur est requis, la réalisation d'acquisitions ou de cessions pour un montant inférieur au seuil au-delà duquel le vote favorable d'au moins un Membre Investisseur est requis, l'embauche de certains salariés dont la rémunération est inférieure au seuil au-delà duquel le vote favorable d'au moins un Membre Investisseur est requis).

Transferts des titres émis par l'Initiateur

Le pacte d'actionnaires prévoira les principaux mécanismes de liquidité suivants portant sur les titres de l'Initiateur :

- un principe d'inaliénabilité des titres de l'Initiateur détenus par les Fondateurs et l'Investisseur pendant une période de trois (3) ans à compter de la date d'entrée en vigueur du pacte d'actionnaires, sauf exceptions prévues par le pacte d'actionnaires ;
- certains cas de transferts libres ;
- certains droits de sortie conjointe (*tag along* et *drag along*) ;
- les modalités de sortie pour l'Investisseur et les Fondateurs, d'un commun accord, à compter du troisième (3^{ème}) anniversaire suivant la date d'entrée en vigueur du pacte d'actionnaires, afin de mettre en œuvre un processus de cession de l'intégralité des titres de l'Initiateur ;
- en l'absence de mise en œuvre d'un processus de sortie des Fondateurs et de l'Investisseur à compter du troisième (3^{ème}) anniversaire et préalablement au cinquième (5^{ème}) anniversaire suivant la date d'entrée en vigueur du pacte d'actionnaires d'un processus de vente portant sur 100% du capital social et des droits de vote de l'Initiateur pourra être initié par les Fondateurs, après consultation de l'Investisseur ;
- en l'absence de mise en œuvre d'un processus de sortie des Fondateurs et de l'Investisseur à compter du cinquième (5^{ème}) anniversaire suivant la date d'entrée en vigueur du pacte d'actionnaires, le processus de vente aux enchères portant sur 100% du capital social et des droits de vote de l'Initiateur pourra être initié par l'Investisseur, après consultation des Fondateurs ;
- par exception, l'Investisseur pourra mettre en œuvre un processus de sortie en cas (i) de cessation des fonctions de M. Emeric Le Cottier ou M. Emmanuel Le Cottier au sein de l'Initiateur ou (ii) de violation irrémédiable du pacte d'actionnaires.

Une clause d'anti-dilution permettra à chacun des actionnaires de maintenir sa participation dans l'Initiateur en cas d'émission ultérieure de titres de l'Initiateur.

5.3 Accord de Soutien à l'Offre

Ainsi qu'il est indiqué à la Section 1.2.1 "*Motifs de l'Offre*" du Projet de Note d'Information, l'Accord de Soutien à l'Offre a été conclu le 11 octobre 2024 entre la Société et l'Initiateur.

Engagement de coopération

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

Engagement d'exclusivité

À partir du 11 octobre 2024 et jusqu'au règlement-livraison de l'Offre, la Société s'est engagée à ne prendre aucune mesure, directement ou indirectement, sans le consentement préalable de l'Initiateur, visant à solliciter, initier ou continuer toute discussion pouvant mener à ou encourager la soumission de toute proposition, négociation ou offre de la part de toute personne ou entité autre que l'Initiateur ou ses affiliés, relative à, ou qui pourrait raisonnablement être attendue de conduire à, toute acquisition directe ou indirecte, en une transaction ou une série de transactions, y compris, toute fusion, consolidation, offre publique d'achat, offre publique d'échange, acquisition d'actions, acquisition d'actifs, échange d'actions contraignant, combinaison d'entreprises, recapitalisation, liquidation, dissolution, *joint-venture* ou transaction similaire, relatif à (i) tout ou partie des actifs ou activités de la Société ou de ses filiales, ou (ii) aux actions en circulation de toute catégorie, ou autres valeurs mobilières de la Société ou de ses filiales détenant directement ou indirectement, individuellement ou conjointement, les actifs ou activités mentionnés au (i) ci-dessus, dans chaque cas autre que l'Offre, sous réserve des dispositions légales applicables à la Société et ses dirigeants.

5.4 Traité d'apport

Le Traité d'Apport a été conclu le 4 octobre 2024 entre les Fondateurs, en qualité d'apporteurs, et l'Initiateur, en qualité de bénéficiaire.

Le Traité d'Apport porte sur un nombre de 2.463.806 actions Lexibook.

Les opérations d'apport prévues par le Traité d'Apport seront réalisées à la valeur réelle, étant précisé que la valeur réelle d'apport des actions Lexibook sera déterminée sur la base du prix par action Lexibook qui sera proposé dans le cadre de l'Offre (4 euros par action Lexibook).

En contrepartie des opérations prévues par le Traité d'Apport, les Fondateurs souscriront à des actions ordinaires émises par l'Initiateur, dont les caractéristiques sont plus amplement décrites à la Section 1.4.2 "*Pacte d'actionnaires*" du Projet de Note d'Information et à la Section 5.2 « *Pacte d'actionnaires* » du Projet de Note en Réponse

Le cabinet Exelmans, représenté par Monsieur Stéphane Dahan, dont le siège social est 27, rue de Lisbonne – 75008 Paris, a été désigné commissaire aux apports afin d'apprécier sous sa responsabilité la valeur des titres apportés (notamment afin de vérifier que la valeur des titres apportés n'est pas surévaluée) et la valeur des avantages particuliers résultant des opérations d'apport.

Les opérations d'apport ne seront réalisées qu'à compter du jour de l'accomplissement de l'ensemble des conditions suspensives ci-après :

- le dépôt au greffe du Tribunal de commerce de Paris du rapport du commissaire aux apports au moins huit (8) jours avant la date d'approbation des opérations d'apport par la collectivité des associés de l'Initiateur ;
- pour les actions apportées par les Fondateurs, la publication par l'AMF des résultats de l'Offre constatant que l'Offre a une suite positive ;
- l'approbation des opérations d'apport, de la valeur des titres apportés ainsi que des modalités de rémunération des opérations d'apport par la collectivité des associés de l'Initiateur au vu du rapport du commissaire aux apports.

5.5 Engagements d'apports à l'Offre

Certains actionnaires institutionnels et individuels de la Société ont conclu le 18 juillet 2024 avec l'Initiateur des engagements d'apport à l'Offre, portant sur l'intégralité de leurs actions, émises par la Société. Ces engagements portent sur un total de 1.167.010 actions de la Société, représentant 15,03%

du capital social de la Société. Ces engagements d'apport prévoient notamment qu'à compter de la signature de l'engagement d'apport et jusqu'à la date de clôture de l'Offre et au plus tard le 31 décembre 2024 :

- l'actionnaire concerné s'engage à apporter ses actions, émises par la Société, à l'Offre et à ne pas solliciter, encourager ou faciliter de dépôt d'une offre concurrente ;
- les engagements d'apport seront révocables, si les deux conditions cumulatives suivantes sont réunies : (i) une offre publique concurrente déposée par un tiers agissant seul ou de concert au sens de l'article L. 233-10 Code de commerce est déclarée conforme par l'AMF et (ii) l'Initiateur (x) n'a pas surenchéri sur les termes de l'Offre ou (y) aurait renoncé à l'Offre conformément à l'article 232-11 du Règlement Général de l'AMF ;
- en cas d'offre concurrente suivie d'une surenchère de l'Initiateur dans les délais prévus par le règlement général de l'AMF, les engagements d'apports demeureront en vigueur.

Il est en outre précisé que ces engagements ne prévoient aucune clause de complément de prix au bénéfice des actionnaires s'étant engagés à apporter leurs actions à l'Offre.

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

6.1 Structure du capital de la Société

Le capital social de la Société s'élève, à la date du présent Projet de Note en Réponse, à 3.881.659,50 euros divisé en 7.763.319 actions ordinaires, entièrement libérées et toutes de même catégorie. Le nombre de droits de vote théoriques s'élève à 10.098.950.

Le tableau ci-après, présente à la connaissance de la Société et sur la base des dernières informations disponibles, la répartition du capital et des droits de vote de la Société³ :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote*
Luc Le Cottier	122 170	1,57%	189 634	1,88%
Emeric Le Cottier	1 187 029	15,29%	2 329 375	23,07%
Emmanuel Le Cottier	1 154 607	14,87%	2 271 879	22,50%
Famille le Cottier	1 200	0,02%	2 400	0,02%
Concert familial	2 465 006	31,75%	4 793 288	47,46%
Actions identifiées à droit de vote double	7 304	0,09%	14 608	0,14%
Actions identifiées à droit de vote simple	42 038	0,54%	42 038	0,42%
Vatel Capital	488 750	6,30%	488 750	4,84%
Public	4 760 221	61,32%	4 760 221	47,14%
Total	7 763 319	100,00%	10 098 905	100,00%

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

³ Chiffres au 31 mars 2024, issus du document d'enregistrement universel 2024 de la Société.

À la date du Projet de Note d'Information, l'Investisseur ne détient pas, directement ou indirectement, d'actions Lexibook.

A la date du Projet de Note en Réponse, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

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

6.2.1 Restriction statutaire à l'exercice des droits de vote et aux transferts des actions de Lexibook

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

6.2.2 Conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du Code de commerce

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

En outre, le Pacte d'Actionnaires, plus amplement détaillé à la Section 1.4.2 « Pacte d'actionnaires » du Projet de Note d'Information et à la Section 5.2 « Pacte d'actionnaires » du présent projet de Note en Réponse, lequel n'entrerait en vigueur que sous réserve du succès de l'Offre, prévoit des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions émises par l'Initiateur.

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

A la date du Projet de Note en Réponse, le capital de la Société est réparti ainsi qu'il est indiqué à la Section 6.1 « *Structure du capital de la Société* » du Projet de Note en Réponse.

Au cours des douze mois précédant le dépôt du présent Projet de Note en Réponse :

- le concert familial Le Cottier a déclaré à titre de régularisation par email auprès de l'AMF et de la Société, en date du 18 juillet 2024 :
 - o avoir franchi de concert à la baisse, le 3 août 2015, le seuil de 50% du capital de la Société
 - o avoir franchi de concert en baisse, le 26 mai 2016, le seuil de 50% des droits de vote de la Société
 - o avoir franchir de concert, en baisse, le 30 novembre 2017, le seuil de 1/3 du capital de la Société

Ces déclarations ont fait l'objet d'un avis publié à l'AMF le 18 juillet 2024, sous le numéro 224C1233.

6.4 Liste des détenteurs de titres Lexibook comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

L'article 13 des statuts de la Société stipule qu'un droit de vote double est attribué à toute action justifiant d'une inscription nominative depuis deux (2) ans au moins au nom d'un même actionnaire et de personnes dont il tient ses droits, soit par succession *ab intestat* ou testamentaire, soit par partage de communauté de biens entre époux, soit par donation entre vifs reçue d'un conjoint ou d'un parent au degré accessible.

Cet article précise qu'en cas d'augmentation de capital par incorporation de bénéfices, réserves, primes ou provisions disponibles, ce droit de vote double est conféré, dès leur émission, aux actions nominatives attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie de ce droit.

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

A l'exception (i) des accords décrits à la Section 5 "*Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre*" du présent Projet de Note en Réponse et à la Section 1.4 "*Accords pouvant avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue*" du Projet de Note d'Information, à savoir l'Accord d'Investissement, le Pacte d'actionnaires, l'Accord de Soutien à l'Offre, le Traité d'Apport et les Engagements d'Apports à l'Offre, (ii) des accords décrits à la Section 6.2.2 "*Conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L.233-11 du code de commerce*" du présent Projet de Note en Réponse, la Société n'a connaissance à ce jour d'aucun accord en vigueur pouvant entraîner des restrictions au transfert des actions et à l'exercice des droits de vote de la Société.

6.6 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire ainsi qu'à la modification des statuts de Lexibook

6.6.1 Nomination et remplacement des membres du Directoire

Aux termes des stipulations de l'article 17.1 des statuts de la Société, la Société est dirigée par un directoire ne pouvant excéder sept (7) membres, personnes physiques, choisies parmi les actionnaires ou non, qui exercent leurs fonctions sous le contrôle du Conseil de Surveillance.

Conformément à l'article 18.1 des statuts de la Société, les membres du directoire sont nommés pour une durée de six (6) années par le Conseil de surveillance conformément à l'article 17.3, qui confère à l'un d'eux la qualité de Président (article 19.1 des statuts). Ils sont rééligibles. Si un membre du conseil de surveillance est nommé au directoire, son mandat au conseil de surveillance prend fin dès son entrée en fonction.

En cas de vacance, le Conseil de Surveillance doit, dans les deux (2) mois de la vacance, soit modifier le nombre de sièges qu'il avait antérieurement fixé, soit pourvoir à la vacance.

Les membres du directoire peuvent être révoqués par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires.

Au cas où l'un des membres aurait conclu avec la société un contrat de travail, la révocation de membre du directoire n'a pas pour effet de résilier ce contrat.

La limitation d'âge pour l'exercice des fonctions de membre du directoire est fixée à quatre-vingts (80) ans.

Pour l'application de cette disposition, la situation à prendre en considération est celle qui existe au jour de chacune des assemblées générales appelée à statuer sur les comptes de l'exercice écoulé.

6.6.2 Modification des statuts de Lexibook

Conformément à l'article 37 des statuts de la Société, l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions.

L'assemblée générale extraordinaire ne délibère valablement que si les actionnaires présents ou représentés ou votant par correspondance possèdent au moins, sur première convocation, le quart et, sur deuxième convocation, le cinquième des actions ayant le droit de vote. Si ce dernier quorum n'est pas atteint, la deuxième assemblée peut être prorogée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée.

Dans toutes les assemblées générales extraordinaires, qu'elles soient réunies sur première ou deuxième convocation, les résolutions pour être valables doivent réunir les deux tiers au moins des voix exprimées dont disposent les actionnaires présents ou représentés.

Les voix exprimées ne comprennent pas celles attachées aux actions pour lesquelles l'actionnaire n'a pas pris part au vote, s'est abstenu ou a voté blanc ou nul.

Toutefois :

- les augmentations de capital par incorporation de réserves, bénéfices et primes d'émission sont décidées aux conditions de quorum et de majorité des assemblées générales ordinaires ;
- la transformation de la Société en société en nom collectif et en société par actions simplifiée ainsi que le changement de nationalité de la Société sont décidés à l'unanimité des actionnaires ;
- l'augmentation des engagements des actionnaires ne peut être décidée qu'à l'unanimité des actionnaires.

En outre, aux termes des stipulations de l'article 4 des statuts de la Société, le siège social peut être transféré en tout autre endroit du même département ou d'un département limitrophe par une simple décision du Conseil de Surveillance, sous réserve de ratification par la prochaine assemblée générale ordinaire, et partout ailleurs en vertu d'une délibération de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, sous réserve des dispositions légales en vigueur. Le conseil de surveillance est, alors, autorisé à modifier les statuts en conséquence.

6.7 Pouvoirs du Directoire, en particulier concernant l'émission ou le rachat d'actions

Le directoire exerce ses pouvoirs collégialement.

Il est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société, dans la limite de l'objet social, et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi au conseil de surveillance et aux assemblées générales d'actionnaires.

À cet égard, conformément aux dispositions de l'article L. 225-68 du code de commerce, le directoire devra demander l'autorisation du conseil de surveillance chaque fois qu'il cédera des immeubles par nature, qu'il cédera totalement ou partiellement des participations, qu'il constituera des sûretés, ou qu'il

accordera le cautionnement, l'aval ou la garantie financière de la Société, et que ces opérations sortiront des limites de l'autorisation générale que le conseil de surveillance lui aura accordé en application des dispositions de l'article R.225-33 du Code de commerce.

Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du directoire qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances, étant exclu que la seule publication des statuts suffise à constituer cette preuve.

Le président du directoire représente la Société dans ses rapports avec les tiers. Le conseil de surveillance peut attribuer le même pouvoir de représentation à un ou plusieurs autres membres du directoire, qui portent alors le titre de Directeur Général.

Outre les pouvoirs légaux qui lui sont conférés par la loi et les statuts de la Société, le directoire bénéficie des autorisations et délégations listées ci-dessous.

Date AG	Nature de la délégation	Nominal maximum de l'AK	Durée de la délégation	Utilisation	Date de réunion décidant l'émission ou la réduction
12/09/2024 19ème résolution	Autorisation à donner au Directoire pour opérer sur les actions de la Société	Max 10% des titres	18 mois		
12/09/2024 20ème résolution	Délégation de compétence au Directoire pour décider l'émission avec maintien du droit préférentiel de souscription d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou de ses filiales et/ou de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance	20 000 000 d'€uros	26 mois		
12/09/2024 21ème résolution	Délégation de compétence au Directoire pour décider l'émission avec suppression du droit préférentiel de souscription d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société ou de ses filiales et/ou de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance, par offre au public	20 000 000 d'€uros	26 mois		
12/09/2024 22ème résolution	Délégation de compétence au Directoire pour décider l'émission avec suppression du droit préférentiel de souscription d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société et/ou de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres de créance, par placement privé visé à l'article L411-2, II du Code Monétaire et Financier	20 000 000 d'€uros	26 mois		
12/09/2024 24ème résolution	Délégation de compétence au Directoire à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'émission d'actions ordinaires et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, de toute filiale et/ou de toute autre société avec maintien ou suppression du droit préférentiel de souscription	dans la limite de 15% de l'émission initiale	26 mois		

12/09/2024 25ème résolution	Délégation de compétence au Directoire à l'effet de décider l'émission de valeurs mobilières donnant accès au capital et revêtant les caractéristiques de BSA donnant droit par exercice à l'attribution de titres qui seront émis en représentation d'une quotité du capital de la société réservée à une catégorie de personne	3 000 000 d'€uros	18 mois		
12/09/2024 27ème résolution	Autorisation à donner au Directoire à l'effet de consentir aux salariés et mandataires sociaux de la société des options donnant droit à la souscription d'actions de la société à émettre ou à l'achat d'actions existantes de la société		38 mois		
12/09/2024 28ème résolution	Autorisation à donner au Directoire pour réduire le capital social par annulation d'actions propres détenues par la société	dans la limite de 10% du nombre total d'actions	26 mois		
12/09/2024 29ème résolution	Délégation de compétence à donner au Directoire à l'effet de décider l'augmentation du capital social par incorporation de prime, réserves, bénéfices ou autres	10 000 000 d'€uros	26 mois		

6.8 Accords conclus par Lexibook étant modifiés ou prenant fin en cas de changement de contrôle de Lexibook

À la connaissance de la Société, certains accords commerciaux conclus par la Société contiennent des clauses standard de changement de contrôle de la Société. La Société n'anticipe cependant pas qu'elles soient mises en œuvre à l'occasion de l'Offre.

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

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

6.10 Mesures susceptibles de faire échouer l'Offre que la Société a mises en œuvre ou décide de mettre en œuvre

La Société n'a pas mis en œuvre de mesures susceptibles de faire échouer l'Offre et n'a pas l'intention de mettre en œuvre de telles mesures.

7. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des dispositions de l'article 261-1 I, 2° du règlement général de l'AMF, le conseil de surveillance de la Société, lors de sa séance du 5 juillet 2024, a désigné le cabinet Sogerm Evaluation représenté par Monsieur Thomas Hachette, en qualité d'expert indépendant avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ledit rapport, en date du 14 octobre 2024 est intégralement reproduit ci-dessous :



ATTESTATION D'EQUITE
CONCERNANT L'OFFRE PUBLIQUE
D'ACHAT SIMPLIFIEE VISANT LES
ACTIONS DE LEXIBOOK – LINGUISTIC
ELECTRONIC SYSTEM

Paris, le 14 octobre 2024

*Consultation réalisée à la demande
du Conseil de Surveillance de Lexibook – Linguistic Electronic
System*

N/Réf :24/446/R/TH/EL/PR

11, rue Leroux
75116 Paris
Tel. + 33 (0)1 40 67 20 00

Sommaire

LIMINAIRE	5
PRESENTATION DE L'OFFRE	6
1. Présentation de l'Initiateur de l'Offre	6
2. Présentation du Groupe cible de l'Offre	6
3. Présentation du contexte, des motifs et des termes de l'Offre	7
3.1 L'actionnariat à la date du dépôt du projet d'Offre	7
3.2 Modalités de l'Offre	7
3.3 Motifs de l'Offre	8
4. Fondement de la désignation de l'expert indépendant	9
5. Définition du caractère équitable de l'Offre	11
II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION	12
1. Présentation de Sorgem Evaluation	12
2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission	14
3. Déclaration d'indépendance	15
4. Réserves	15
III. PRESENTATION DE LA SOCIETE ET DE SON MARCHE	16
1. Historique	16
2. Activités	17
2.1 Présentation de Lexibook	17
2.2 Répartition du chiffre d'affaires net	19
3. Marché dans lequel évolue Lexibook	20
3.1 Le marché de l'électronique grand public	20
3.1.1. L'état du marché de l'électronique grand public	20
3.1.2. Les grandes tendances du marché de l'électronique grand public	23
3.2 Le marché des jeux et jouets	24
3.2.1. L'état du marché des jeux et jouets	24
3.2.2. Les grandes tendances du marché des jeux et jouets	27
3.3 Les tendances actuelles des taux de fret maritime	28
4. Principales caractéristiques financières du Groupe	30
4.1 Compte de résultat	30
4.2 Bilan économique	34
5. Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces	36
IV. EVALUATION DES ACTIONS DE LEXIBOOK	37
1. Méthodes et références écartées	37
1.1 Référence à l'actif net comptable	37
1.2 Méthode de l'actif net réévalué	38
1.3 Méthode de l'actualisation des dividendes	38
1.4 Méthode des multiples de transaction	38
1.5 Référence aux objectifs de cours des analystes	39

*Attestation d'équité concernant l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de Lexibook –
Linguistic Electronic System*

2.	Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)	39
2.1	Principe.....	39
2.2	Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur par action.....	41
2.2.1.	Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	41
2.2.2.	Nombre d'actions pris en compte	42
2.3	Présentation des prévisions retenues.....	42
2.3.1.	Sources d'informations utilisées	42
2.3.2.	Synthèses des hypothèses structurantes.....	43
2.4	Estimation du taux d'actualisation.....	45
2.4.1.	Principe de détermination du taux.....	45
2.4.2.	Taux sans risque	46
2.4.3.	Bêta.....	46
2.4.4.	Prime de risque marché.....	47
2.4.5.	Prime de taille.....	48
2.4.6.	Taux d'actualisation retenu.....	48
2.5	Conclusion sur la valeur	49
2.6	Sensibilité DCF à certains aléas (à titre indicatif)	50
3.	Méthode des comparables boursiers (à titre indicatif)	52
3.1	Principe et application au cas d'espèce.....	52
3.2	Présentation des sociétés retenues pour l'analyse indicative.....	52
3.3	Présentation des multiples retenus.....	54
3.4	Conclusion sur la valeur	55
3.5	Sensibilité comparables boursiers (à titre indicatif).....	55
4.	Référence au cours de bourse (à titre principal).....	57
4.1	Analyse du cours de bourse	58
4.1.1.	En amont de l'annonce de l'Accord d'Investissement	58
4.1.2.	Depuis le 19 juillet 2024.....	60
5.	Référence à l'Accord d'Investissement Doodle du 19 juillet 2024.....	60
V.	ACCORDS CONNEXES A L'OFFRE.....	61
1.	Accord d'Investissement	61
2.	Traité d'apport	62
3.	Pacte d'actionnaires de Doodle	63
4.	Engagements d'apport à l'Offre	64
5.	Accord de soutien à l'Offre.....	64
VI.	SYNERGIES LIEES A L'OFFRE ET CONSEQUENCES DE L'OPERATION	65
VII.	ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE DES ACTIONS PAR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR.....	66
1.	Méthodes et références retenues	66
2.	Méthode DCF.....	66
3.	Cours de bourse.....	67
4.	Transaction significative sur le capital	67

VIII. REPONSE AUX EVENTUELS COURRIERS REÇUS D'ACTIONNAIRES.....	68
IX. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE.....	69
ANNEXES	72
1. Programme de travail.....	72
2. Liste des personnes rencontrées ou contactées	73
3. Informations et documents utilisés.....	74
4. Calendrier de la mission.....	74
5. Rémunération.....	75
6. Lettre de mission.....	76

■ Liminaire

La société par actions simplifiée Doodle (l'« Initiateur » ou « Doodle ») agissant de concert avec la société Lawrence Rosen LLC d'une part (l'« Investisseur »), et M. Emeric Le Cottier, M. Emmanuel Le Cottier et M. Luc Le Cottier (ensemble la « Famille Le Cottier ») d'autre part, s'est engagée irrévocablement auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (l'« AMF ») à proposer aux actionnaires de la société anonyme Lexibook (le « Groupe », la « Société » ou « Lexibook »), d'acquérir, dans le cadre d'une offre publique d'achat (ci-après l'« OPA » ou l'« Offre »), la totalité des actions Lexibook en circulation non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, à un prix par action (le « Prix d'Offre ») de **4,00 euros**.

L'Offre porte sur la totalité des actions Lexibook, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre de 7 763 319 actions Lexibook, à l'exclusion de 2 463 806 actions qui seront transférées par la Famille Le Cottier à l'Initiateur en cas de succès de l'Offre¹, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre total de 5 299 513 actions Lexibook visées par l'Offre.

L'Initiateur n'a pas l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions, dans l'hypothèse où les conditions seraient réunies à l'issue de l'Offre.

Dans ce contexte, le Conseil de Surveillance de la Société, sur recommandation du Comité ad'hoc, a désigné le 5 juillet 2024 Sorgem Evaluation, représentée par Thomas Hachette, en qualité d'expert indépendant.

L'expert indépendant a pour mission, en application des articles 261-1, I et 261-1, II du règlement général de l'AMF, d'établir un rapport sur les conditions financières du projet d'offre publique d'achat déposée par l'Initiateur.

¹ L'Offre sera caduque si, à sa date de clôture, l'Initiateur, Lawrence Rosen LLC et La Famille Le Cottier ne détiennent pas, directement et indirectement, un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50%.

PRESENTATION DE L'OFFRE

1. Présentation de l'Initiateur de l'Offre

Doodle est une société constituée spécialement pour l'Offre, dont les actions seraient détenues, en cas de succès de l'Offre² :

- à hauteur de 56 % du capital, par la Famille Le Cottier, fondateurs de Lexibook ;
- à hauteur de 44 % du capital, par Lawrence Rosen LLC.

Le projet de note d'information indique que Lawrence Rosen est un entrepreneur de 47 ans bénéficiant d'une grande expérience dans l'industrie du jouet et des fournitures scolaires. Il est président de LaRose Industries (Cra-Z-Art et RoseArt), et investit à titre personnel dans d'autres entreprises

2. Présentation du Groupe cible de l'Offre

Créée en 1986 par la Famille Le Cottier, le Groupe Lexibook Linguistic Electronic System est spécialisé dans la conception et la commercialisation de produits électroniques de loisir grand public, en grande partie sous licence (Nintendo, Mattel, Walt Disney, Universal, Marvel, etc.).

Au cours de l'exercice clôturant le 31 mars 2024, Lexibook a réalisé un chiffre d'affaires net de 58,6 M€ et comptait un effectif de 69 personnes au 31 mars 2024.

La Société est une société anonyme de droit français à Directoire et Conseil de Surveillance, dont le siège social est ZA du Courtaboeuf Bâtiment 11, 6 avenue des Andes aux Ulis (91940).

Lexibook est coté sur Euronext Growth Paris depuis le 3 août 2015.

² L'Offre sera caduque si, à sa date de clôture, l'Initiateur, Lawrence Rosen LLC et La Famille Le Cottier ne détiennent pas, directement et indirectement, un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50%.

3. Présentation du contexte, des motifs et des termes de l'Offre

3.1 L'actionnariat à la date du dépôt du projet d'Offre

Actionnariat à la date du dépôt du projet d'Offre

Actionnaire	Nombre d'actions	%	Droit de vote	%
Famille Le Cottier (les Fondateurs)	2 463 806	31,73%	4 790 888	47,44%
Autres membres de la Famille Le Cottier	1 200	0,02%	2 400	0,02%
Actions identifiées à droit de vote double	7 304	0,9%	14 608	0,14%
Actions identifiées à droit de vote simple	42 038	0,54%	42 038	0,42%
Vatel Capital	488 750	6,30%	488 750	4,84%
Public	4 760 221	61,32%	4 760 221	47,14%
Nombre d'actions en circulation	7 763 319	100,0%	10 098 905	100,0%

Source : Document d'enregistrement universel 2024 de la Société, projet de note d'information

3.2 Modalités de l'Offre

L'Offre porte sur la totalité des actions Lexibook, soit, à la connaissance de l'Initiateur, un nombre de 7 763 319 actions Lexibook, à l'exclusion de 2 463 806 actions qui seront transférées par la Famille Le Cottier à l'Initiateur en cas de succès de l'Offre, soit à la connaissance de l'Initiateur un nombre total de 5 299 513 actions Lexibook visées par l'Offre.

Dans le cadre de l'Offre, l'Initiateur propose aux actionnaires du Groupe d'acquérir, en numéraire, leurs actions au prix unitaire de 4,00 euros.

3.3 Motifs de l'Offre

Le projet de note d'information indique que :

- les Fondateurs de la Société (la Famille Le Cottier), qui agissent de concert entre ses membres depuis la cotation de Lexibook, détiennent ensemble à la date du Projet de Note d'Information, 2 463 806 actions Lexibook représentant 31,73 % du capital et 47,44 % des droits de vote théoriques ;
- l'Offre vise à renforcer la participation de la Famille Le Cottier au capital de la Société, tout en accueillant à ses côtés un nouvel actionnaire de long terme, Lawrence Rosen LLC ayant une grande expertise du marché sur lequel opère Lexibook. Ce nouvel actionnariat de référence sera à même d'accompagner les ambitions de la Société sur le long terme, dans un secteur d'activité très concurrentiel et sous pression ;
- l'OPA offrira aux actionnaires qui le souhaitent, et sous réserve du franchissement du seuil de caducité, une opportunité de liquidité avec une prime par rapport au cours de bourse des 2 années précédant l'annonce de l'Offre ;
- l'Initiateur n'a pas l'intention de demander la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions, dans l'hypothèse où les conditions seraient réunies à l'issue de l'Offre.

4. Fondement de la désignation de l'expert indépendant

- Au titre du 261-1 I du Règlement Général de l'AMF :

1° : « Lorsque le Groupe visé est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre » : non applicable au cas d'espèce ;

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

Il existe des accords entre les dirigeants de la Société et l'Initiateur tel que visé au 2° de l'article 261-1 I.

3° : « Lorsque l'actionnaire qui la contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce n'apporte pas ses titres à une offre publique de rachat lancée par le Groupe sur ses propres titres » : non applicable au cas d'espèce ;

4° : « Lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée » : applicable au cas d'espèce ;

5° : « Lorsque l'offre porte sur des instruments financiers de catégories différentes et est libellée à des conditions de prix susceptibles de porter atteinte à l'égalité entre les actionnaires ou les porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre » : non applicable au cas d'espèce ;

6° : « Lorsque l'acquisition du Groupe visé est rémunérée par des instruments financiers mentionnés au 1° du II de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier donnant accès ou pouvant donner accès, directement ou indirectement, au capital ou aux droits de vote de l'initiateur ou d'une société appartenant au groupe de l'initiateur, autres que des actions. » : non applicable au cas d'espèce.

- Au titre de l'article 261-1 II du Règlement Général de l'AMF :

Non applicable au cas d'espèce (l'intention de l'Initiateur n'est pas d'aboutir à un retrait obligatoire).

- Au titre de l'article 261-1 III du Règlement Général de l'AMF :

L'expert indépendant a été désigné par l'organe social compétent de la société visée sur proposition d'un comité ad hoc composé d'au moins trois membres et comportant une majorité de membres indépendants. L'Offre entre donc également dans le champ d'application de l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF.

5. Définition du caractère équitable de l'Offre

L'offre publique d'acquisition est une offre volontaire du point de vue de l'Initiateur. L'actionnaire minoritaire est libre d'apporter ou non ses actions à l'Offre. L'Initiateur a par ailleurs indiqué ne pas envisager la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire à l'issue de l'Offre.

Ainsi, la présente attestation a pour objet d'indiquer si le Prix d'Offre peut être considéré comme équitable, en indiquant comment se situe le Prix d'Offre par rapport à la valeur intrinsèque de la Société.

Du fait de l'existence d'accords connexes analysés ci-après (voir partie **V.**), l'équité repose également sur le fait que ces accords ne soient pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

II. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT ET DES PERSONNES ASSOCIEES A LA REALISATION DE LA MISSION

1. Présentation de Sorgem Evaluation

Sorgem Evaluation est une société de conseil en finance, qui effectue des interventions dans les trois domaines suivants : évaluations financières, support aux contentieux (litiges devant les tribunaux et arbitrages) et conseil en ingénierie financière.

Sorgem Evaluation dispose d'une équipe d'environ 25 collaborateurs et effectue régulièrement des missions d'évaluation d'entreprises dans différents contextes (transactionnel, fiscal, comptable, boursier, contentieux).

La société comprend quatre associés (Blanche Feauveaux, Thomas Hachette, Claire Karsenti et Maurice Nussenbaum) et est présidée par Maurice Nussenbaum.

Au cours des dernières années, Sorgem Evaluation a notamment produit les attestations d'équité listées en page suivante.

Attestation d'équité concernant l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de Lexibook – Linguistic Electronic System

Date	Opération	Cible	Initiateur	Banque présentatrice
Nov-19	OPR-RO	SIPH	MICHELIN / SIFCA	ODDO
Déc-19	OPR-RO	AFONE	FL FINANCE / AWYS	SODICA
Nov-20	OPAS-RO	PARTICIPATIONS ADVENIS	INOVALIS	KEPLER CHEUVREUX
Jan-21	OPAS-RO	AMPLITUDE SURGICAL	AURORALUX (PAI)	ROTHSCHILD&Co
Avr-21	OPAS-RO	SOCIETE FRANÇAISE DE CASINOS	CASIGRANGI	ODDO
Oct-21	OPR-RO	TESSI	PIXEL HOLDING	SOCIETE GENERALE
Fév-22	OPR-RO	MUSEE GREVIN	COMPAGNIE DES ALPES	SODICA
Mai-22	OPAS-RO	HIOLLE INDUSTRIES	HIOLLE DEV.	LCL
Déc-22	OPA	ATARI	IRATA LLC	ROTHSCHILD&Co
Mars-23	(1)	EDITIS	NA	NA
Juin-23	(2)	ORPEA	NA	NA
Jan-24	OPR-RO	EURO RESSOURCES	IAMGOLD FRANCE	NATIXIS
Jan-24	(3)	CASINO	NA	NA
Jun-24	OPAS-RO	TTI	CITIZEN PLANE	ODDO
Sept-24	(4)	ATOS	NA	NA

(1) : Expertise indépendante dans le cadre de la cotation envisagée d'EDITIS, finalement annulée

(2) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière du groupe ORPEA

(3) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière du groupe CASINO

(4) : Expertise indépendante dans le cadre de la restructuration financière du groupe ATOS

Sorgem Evaluation est adhérente de l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et 2 de son Règlement général.

Les Associés de Sorgem Evaluation sont également adhérents à des associations professionnelles dans les domaines de l'expertise indépendante (APEI), de l'évaluation (SFEV) et de l'expertise judiciaire (CNEJEF). A ce titre, ils respectent leur déontologie et leurs normes de travail.

2. Présentation des personnes associées à la réalisation de la mission

La présente mission a été réalisée par :

- Thomas Hachette, Associé de Sorgem Evaluation. Il est diplômé de l'EDHEC et enseigne notamment au sein du MSc Financial Management de l'EDHEC. Il est Expert de justice près la cour d'appel de Paris et les cours administratives d'Appel de Paris et de Versailles. Il est membre de la Société Française des EValuateurs (SFEV), de la Compagnie Nationale des Experts de Justice en Finance (CNEJEF) et de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

Thomas Hachette est très actif dans le domaine des expertises indépendantes, dirigeant notamment l'Observatoire Sorgem des attestations d'équité (<https://www.sorgemeval.com/observatoire-sorgem-des-attestations-d-equite/>) ;

- Etienne Langer, Manager, diplômé d'Excelia, disposant d'une expérience professionnelle de 10 ans dans le domaine de l'évaluation financière et de l'audit ;
- Pierre Ricard, Consultant, diplômé de l'ESSEC.

Ce rapport a fait l'objet d'une revue indépendante réalisée par Maurice Nussenbaum, Associé fondateur et Président de Sorgem Evaluation. Il est diplômé d'HEC, Agrégé des Facultés de Droit et de Sciences économiques, Professeur Emérite à l'Université Paris Dauphine, co-directeur du Master 225 « Finance d'Entreprise et Ingénierie Financière », expert près les cours Administratives d'Appel de Paris et de Versailles, expert financier près la Cour d'Appel de Paris, agréé par la Cour de Cassation (h) et ex-président de la section Finance de la Compagnie Nationale des Experts Agréés par la Cour de Cassation, et président d'honneur de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

3. Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 II du règlement général de l'AMF, Sorgem Evaluation atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'opération et leurs conseils susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission. Sorgem Evaluation n'a pas réalisé de missions pour le compte du Groupe au cours des dix-huit derniers mois.

4. Réserves

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations de nature économique, juridique, comptable et financière qui nous ont été communiqués par le Groupe, l'Initiateur et leurs conseils.

Nous avons considéré que ces documents étaient fiables et transmis de bonne foi et ne les avons donc ni validés ni audités.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ou validé les données prévisionnelles utilisées. Nous avons néanmoins cherché à en apprécier le caractère raisonnable au regard notamment des performances historiques, des données disponibles sur les marchés sous-jacents et des explications orales et écrites obtenues auprès du management du Groupe.

En outre, nous précisons que nos travaux d'évaluation ont pour objet d'apporter un avis sur la valeur de marché du Groupe à la Date d'Evaluation. Cette valeur repose sur des paramètres de marché susceptibles de varier dans le temps en fonction des conditions économiques et des anticipations des agents économiques.

III. PRESENTATION DE LA SOCIETE ET DE SON MARCHÉ

1. Historique

Les principaux faits marquants depuis la création du Groupe sont résumés ci-après :

- 1993-1997 : Création de la marque Lexibook avec le lancement du Grand Dictionyme
- 1998-2008 : Acquisition des sociétés ITMC (France) et SPACE TOYS (Hong Kong), spécialistes des jeux électroniques éducatifs et création de filiales en Pologne, Allemagne et Italie. Signature de licences, notamment avec Disney.
- 2010 : Lexibook, qui distribuait ses produits par le biais de filiales implantées dans les principaux pays européens a choisi de se réorganiser autour de partenaires locaux assurant la distribution afin de réduire ses charges d'une part et de réduire son encours client d'autre part.
- 2011-2014 : Lancement des tablettes pour enfants et lancement d'une importante campagne publicitaire télévisée en Europe. Premiers référencements majeurs aux USA.
- 2014-2015 : Face à la maturité du segment des tablettes pour enfants, développement des ventes sur les segments audio et sur les instruments de musique à destination des enfants.
- 2015-2016 : Succès de produits sous licence « La Reine des Neiges » et les « Minions ». Signature de la licence Star Wars. Premier contrat de licence « Lexibook inside » portant sur les logiciels développés par Lexibook pour d'autres marques.
- 2016-2017 : Lancement d'un plan d'économies pour optimiser les charges structurelles.
- 2017-2018 : Ouverture du site www.lexibook.com. Lancement du traducteur professionnel Langie basé sur l'IA.
- 2018-2019 : Impact des mouvements sociaux et de la restructuration des enseignes de distribution en difficultés financières sur les ventes de Noël.
- 2019-2020 : Lancement des premiers produits sous licence « Toy Story 4 », « La Reine des Neiges 2 », « Le Roi Lion » et « Star Wars Episode 9 ».

- 2020-2021 : Référencement du Powerman chez Costco. Signatures des licences Baby Shark et Super Mario.
- 2021-2022 : Signature d'un contrat de licence multi-annuel et multi-licences avec Warner et sorties des premiers produits sous licences Harry Potter.
- 2022-2023 : Développement des ventes en ligne en Europe et mise en place d'une campagne de publicité digitale européenne de plus d'un milliard d'impressions en 1 an. Extension des contrats de licences Disney et Marvel en Asie et Amérique du Sud. Obtention de prêts moyen-termes de 3,5M€ pour le développement.
- 2023-2024 : Reconduction d'une importante campagne de publicité digitale en Europe et première campagne digitale aux USA pour soutenir le début des ventes de produits sous licences dans ce pays. Implantation d'un nouvel ERP.

2. Activités

2.1 Présentation de Lexibook

Lexibook propose une vaste gamme de produits électroniques de loisirs intelligents, principalement à destination des enfants, sous ses différentes marques et sous licences.

La Société est présente sur les segments suivants :

- Dictionnaires et calculatrices (métier historique)
- Horlogerie
- Jouets, consoles et robots éducatifs
- Véhicules radiocommandés
- Produits audio : principalement enceintes et casques
- Produits vidéo : principalement appareils photos numériques et lecteurs DVD
- Produits de radio-télécommunication : talkies-walkies et GSM
- Produits musicaux : karaokés et instruments de musique pour enfants
- Tablettes et ordinateurs éducatifs pour enfants
- Luminaires et produits de décoration innovants sous la marque Decotech

Ces produits sont fabriqués en Chine par des sous-traitants (Lexibook opère selon un modèle dit « fabless »).

Depuis 2016, Lexibook a travaillé à équilibrer son mix produits, en réduisant notamment sa dépendance au segment des tablettes pour enfants. La société s'est diversifiée dans le marché de « l'edutainment » pour adolescents et jeunes adultes, notamment via sa marque iParty®, une gamme de produits musicaux connectés. La société a également investi dans les véhicules radiocommandés avec sa marque Crosslander® et les jeux scientifiques.

Au 31 mars 2024, Lexibook exploite de nombreuses licences, incluant notamment La Reine des Neiges, Disney Cars, Disney Princesses, Avengers, Minions, Pat'Patrouille, Barbie, Spider-Man et Super Mario. La vente de produits sous licences représente plus de 65% du chiffre d'affaires sur l'exercice 2023/24.

Dans ce cadre, Lexibook se positionne en tant qu'intervenant indépendant qui développe ses produits après approbation des titulaires de licences (licensors), et non comme un sous-traitant.

Ces exploitations de licences entraînent le versement de royalties régulières à des partenaires comme Mattel, The Walt Disney Company, Universal, Nickelodeon Viacom, Larousse et Nintendo.

Les contrats de licences, d'une durée de 2 à 5 ans et reconductibles, couvrent plusieurs familles de produits (en moyenne de 5 à 10) avec des montants minimums garantis de royalties. Ces minimas sont globalement atteints sur l'exercice 2023/24. Les taux de royalties varient traditionnellement entre 5% et 19%.

En plus des produits sous licence, Lexibook commercialise des produits sous ses propres marques telles que Lexibook®, Decotech®, iParty®, Yeno®, Powerman®, Cyber Arcade® ou Chessman®. Le Groupe continue d'enrichir son portefeuille avec de nouvelles marques comme Acoustix® ou Crosslander®.

Sur l'exercice 2023/24, Lexibook a réalisé un record de chiffre d'affaires net (58,6 M€) et de résultat d'exploitation (c.6,0 M€).

Ce chiffre d'affaires net a été réalisé majoritairement en France et en Europe via des produits sous licences.

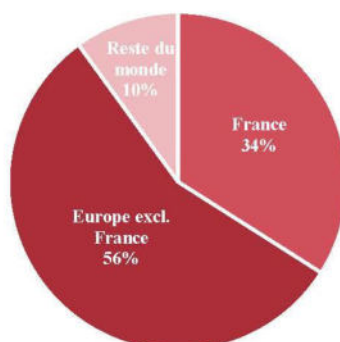
Au 31 mars 2024, Lexibook compte 69 personnes dans ses équipes.

2.2 Répartition du chiffre d'affaires net

Le Groupe propose à ses clients deux canaux de distribution :

- **Canal de distribution « Free on Board » (FOB)** : correspond aux ventes dont le départ est le lieu de production. Le client prend la disposition des marchandises sur le lieu de production. Dans ce cas, le vendeur (Lexibook) est responsable de livrer la marchandise depuis son entreprise et de la charger à bord du navire au port d'exportation. Dès que la marchandise passe « la passerelle du navire » le risque de perte est transféré à l'acheteur (client de Lexibook). A partir de cet instant, l'acheteur doit assumer les coûts de transport et assurance, et doit également prendre en charge les formalités de dédouanement dans le pays d'importation. Ce canal représente **12% du chiffre d'affaires sur l'exercice 2023/24**.
- **Canal de distribution « non Free on Board » (non FOB)** : correspond à une « prestation complète » où Lexibook prend à sa charge toute la gestion de la chaîne logistique et donc les coûts associés, dont notamment les coûts de transport. Ce canal représente **88% du chiffre d'affaires sur l'exercice 2023/24**.

Lexibook commercialise ses produits dans 57 pays avec un chiffre d'affaires principalement réalisé en Europe :



Source : Document d'enregistrement universel 2023/24

La société est fortement exposée à un client représentant près de 47% du chiffre d'affaires sur l'exercice 2023/24 et 36% du chiffre d'affaires sur l'exercice 2022/23. Le top 10 clients représente sur l'exercice 2023/24 plus de 70% du chiffre d'affaires et près de 62% sur l'exercice 2022/23.

Enfin, Lexibook réalise la majorité de son chiffre d'affaires via les produits sous-licences. Ces derniers représentaient plus de 65% du chiffre d'affaires sur l'exercice 2023/24.

3. Marché dans lequel évolue Lexibook

Lexibook se positionne à l'intersection des marchés de l'électronique grand public et des jeux et jouets, deux secteurs évoluant de manière différenciée.

3.1 Le marché de l'électronique grand public ³

Nous présentons ci-après l'état du marché et les principales tendances du secteur de l'électronique grand public.

3.1.1. L'état du marché de l'électronique grand public

Le marché mondial de l'électronique grand public, qui regroupe une vaste gamme de dispositifs électroniques, appareils et gadgets conçus pour un usage quotidien, est estimé à 950 milliards de dollars en 2024, avec une projection de croissance annuelle moyenne de 2,9% à horizon 2029.⁴

Ce secteur est divisé en six segments principaux :

- **Téléphonie** : inclut les dispositifs permettant la communication vocale, tels que les smartphones et les téléphones fixes.
- **Informatique** : comprend les appareils pour le traitement de données, la communication et le stockage, comme les tablettes, ordinateurs portables, PC de bureau, moniteurs, claviers, et imprimantes.

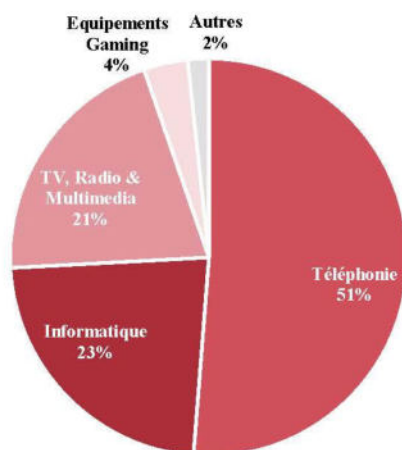
³ Analyses Sorgem Evaluation sur la base notamment des données de *Statista Market Insight – Consumer Electronics Worldwide* de juin 2024, de l'étude *Statista Market Insight – Consumer Electronics: market data & analysis* de septembre 2023, et de l'étude *GfK – Outlook 2024 Consumer Tech & Durables*.

⁴ *Statista Market Insight – Consumer Electronics Worldwide* de juin 2024

- **TV, Radio & Multimedia** : regroupe des produits destinés à la diffusion, l'enregistrement et la manipulation de sons et d'images, tels que les téléviseurs, radios, appareils photo numériques, enceintes, et casques audios.
- **Equipements Gaming** : englobe le matériel et les accessoires pour les jeux vidéo, y compris les consoles de jeu et les casques de réalité virtuelle (VR).
- **Drones** : véhicules aériens sans pilote (UAV), ces engins volants sont télécommandés.
- **Périphériques TV** : appareils améliorant les fonctionnalités et l'expérience utilisateur des téléviseurs, comme les boîtiers TV intelligents, les clés de streaming et les lecteurs vidéo.

En 2024, le segment téléphonie est le principal segment du marché, représentant plus de 50% du marché global.

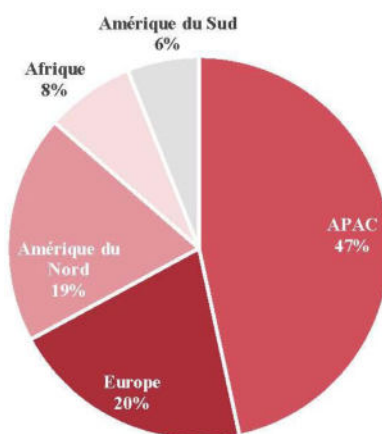
Répartition du chiffre d'affaires du marché par segments en 2024



Source : Statista Market Insights – Consumer Electronics Worldwide, juin 2024

L'Asie représente la plus grande part du marché mondial avec 45% du chiffre d'affaires global. En Europe, le marché est estimé à 179 milliards d'euros en 2024 et devrait atteindre 203 milliards d'euros en 2029.

Répartition du chiffre d'affaires du marché par zones géographiques en 2024



Source : Statista Market Insights – Consumer Electronics Worldwide, juin 2024

En 2023, les ventes en ligne des produits électroniques grand public représentaient 31% des ventes. Cette part est en forte croissance et devrait atteindre 44% d'ici 2027. La croissance future du secteur sera principalement tirée par les ventes en ligne, avec un taux de croissance annuel moyen (TCAM) estimé à 12% entre 2023 et 2027, contre une décroissance (TCAM de -3%) pour les ventes hors ligne.

En 2023, GfK a observé une baisse de 9% du chiffre d'affaires mondial du marché TV & Audio. Cette correction était en partie attendue après les ventes record enregistrées durant la pandémie de Covid-19. Cependant, certains segments, comme les écouteurs et enceintes portables Bluetooth, ont continué de croître. La forte inflation de cette période a également réduit le budget des ménages, qui ont privilégié les dépenses en voyages et loisirs plutôt que les produits high-techs. En effet, 9 Français sur 10 ont réduit leurs dépenses en 2023, tous postes confondus⁵.

⁵ Etude GfK Consumer Pulse janvier 2024

3.1.2. Les grandes tendances du marché de l'électronique grand public⁶

Le marché de l'électronique grand public est marqué par plusieurs grandes tendances :

- **Digitalisation des ventes et services** : la création de canaux de vente en ligne permet aux entreprises de préserver leurs marges tout en favorisant une interaction directe avec les consommateurs. Cela génère des données précieuses, catalyseurs pour l'innovation produit, la fidélisation, et les offres personnalisées dans un environnement omnicanal. Le succès d'un canal D2C incite également à réévaluer le rôle du commerce physique.
- **Expériences de vente immersive** : le succès des canaux de vente directs incite les marques à réévaluer le rôle du commerce physique. Des centres d'expérience de marque et des boutiques éphémères, utilisant des technologies telles que la réalité augmentée (AR) et la réalité virtuelle (VR), remplacent les espaces de vente traditionnels.
- **Modèles par abonnement** : un modèle par abonnement émerge pour les petits appareils et les appareils portables, souvent associés à du contenu exclusif et des services annexes, incluant des garanties prolongées et des services à la demande.
- **Durabilité** : la transformation numérique est de plus en plus liée à des préoccupations environnementales, avec un accent sur les conceptions écologiques, les emballages recyclables, et la réparabilité des produits. Cependant, selon Publicis Sapient, moins d'un tiers des consommateurs sont prêts à rester fidèles aux produits durables en cas de hausse des prix.

⁶ Analyses Sorgem Evaluation sur la base notamment des données de *Statista Market Insight – Consumer Electronics Worldwide* de juin 2024 et de l'article *Sailing the Digital Seas: Navigating Key Trends Shaping the Consumer Electronics Industry in 2024* de Publicis Sapient.

3.2 Le marché des jeux et jouets

3.2.1. L'état du marché des jeux et jouets ⁷

Le marché des jeux et jouets est un secteur hautement concurrentiel, nécessitant un renouvellement régulier des catalogues afin de susciter l'envie auprès des clients et ainsi stimuler les ventes.

Ce marché est par ailleurs fortement saisonnier, avec environ un tiers des ventes annuelles réalisées en décembre en France. Il est également marqué par une forte dépendance aux produits phares, ce qui pousse les fabricants à conclure des accords de licence avec des franchises populaires de la pop culture.

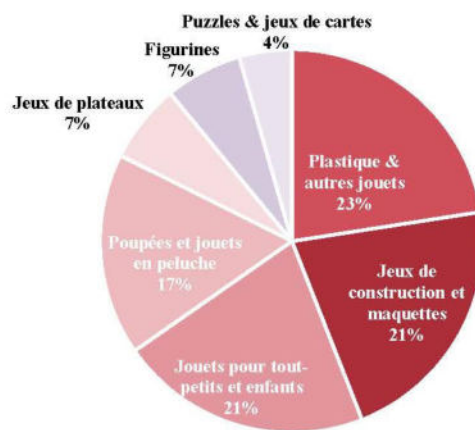
Bien que ce secteur soit moins sensible à l'inflation que d'autres, comme l'alimentaire, il est tout de même affecté par les arbitrages de consommation en période de contraction du pouvoir d'achat. Cela conduit notamment les ménages à se tourner davantage vers les achats d'occasion ou le réemploi.

Le marché mondial est estimé à 130 milliards de dollars en 2024, avec une projection de croissance pour atteindre 143 milliards de dollars en 2028 (TCAM 2.5%).

Plus de 80% du chiffre d'affaires du secteur provient des catégories plastique & autres jouets (23%), jeux de construction et maquettes (21%), jouets pour tout-petits et enfants (21%), et poupées et jouets en peluche (17%).

⁷ Analyses Sorgem Evaluation sur la base notamment des données sur le marché *Toys Hobby – Toys Games Worldwide* de Statista Market Insight de juillet 2024, et de l'étude *Xerfi – L'industrie des jeux et jouets, conjoncture et prévisions 2024* publiée en mars 2024.

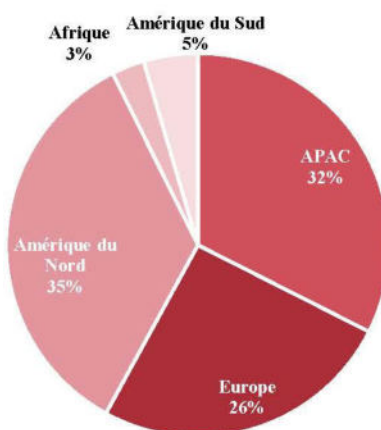
Répartition du chiffre d'affaires du marché par segments en 2024



Source : Statista Market Insights – Toys Hobby – Toys Games Worldwide, juillet 2024

D'un point de vue géographique, l'Amérique du Nord représente 35% du chiffre d'affaires, suivie par l'Asie avec 31%, et l'Europe avec 26%. Dans le détail, l'Europe a une taille de marché estimée à 30 milliards d'euros en 2024, qui devrait atteindre 32 milliards d'euros en 2028.

Répartition du chiffre d'affaires du marché par zones géographiques en 2024



Source : Statista Market Insights – Toys Hobby – Toys Games Worldwide, juillet 2024

En France, le marché des jeux et jouets est estimé à plus de 4 milliards d'euros en 2023. Celui-ci est néanmoins en décroissance (-8% entre 2021 et 2023) et est prévu en diminution de 5% sur 2024. Cette évolution s'explique non seulement par des arbitrages de consommation, mais aussi par des facteurs structurels tels que l'essor des produits d'occasion, la baisse de la natalité et le développement des loisirs numériques.

Le secteur est dominé par des acteurs majeurs tels que Lego, Mattel, MGA Entertainment, et Hasbro, qui sont particulièrement présents dans les segments des figurines, des poupées, des jeux de plateau, des puzzles, et des jeux de construction. En 2022, les cinq plus grands acteurs représentaient 45 % du chiffre d'affaires mondial, une concentration observée également en France, où il est estimé que ces quatre principaux groupes représentent environ 70 % des parts de marché. A côté de ces grands groupes, des fabricants de jouets de niche émergent, répondant à des segments spécifiques du marché.

Les ventes en ligne représentaient 27% du total des ventes du secteur en 2023. Ce canal de distribution devrait atteindre 36% du total des ventes d'ici 2027 au détriment des ventes en magasin qui devraient décroître (TCAM de -1% sur la même période).

3.2.2. Les grandes tendances du marché des jeux et jouets ⁸

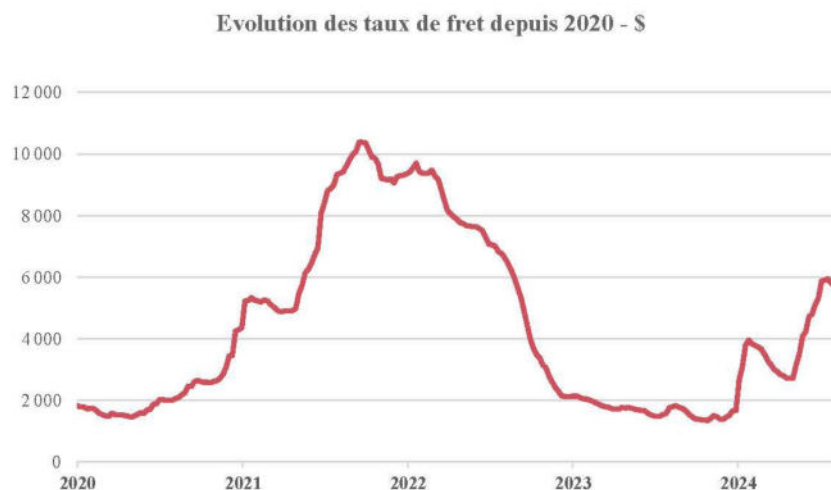
Plusieurs tendances devraient façonner la croissance du marché des jeux et jouets dans les années à venir :

- **Situation économique des ménages** : les arbitrages de consommation étant défavorables aux produits discrétionnaires.
- **Démographie infantile et préoccupations croissantes concernant l'éveil de l'enfant** : les parents et éducateurs privilégient de plus en plus les jouets éducatifs STEAM (Science, Technologie, Ingénierie, Arts, et Mathématiques), une tendance qui devrait stimuler la demande.
- **Sensibilité environnementale** : l'importance croissante des critères environnementaux influence le marché, avec une montée en puissance des jouets d'occasion et l'accent mis sur l'utilisation de matériaux durables et des processus de fabrication responsables. Selon une étude du cabinet IDM Families, 69% des parents en France envisageaient d'offrir des jouets d'occasion à Noël 2023. Le marché des jouets de seconde main représente une part croissante des ventes, atteignant près de 5% du marché français en 2022, et pourrait tripler d'ici 2030.
- **Accords de licence** : les partenariats avec des franchises et personnages issus de films, séries télévisées, et livres demeurent une stratégie clé pour capitaliser sur la notoriété des marques.
- **Généralisation du e-commerce** : l'expansion du e-commerce et des canaux de vente en ligne offre une plus grande accessibilité aux jeux et jouets, permettant aux consommateurs d'explorer une large gamme de produits et de faire leurs achats facilement depuis chez eux.

⁸ Analyses Sorgem Evaluation sur la base notamment de l'étude *Statista Market Insight – Toys & Games : market data & analysis* d'août 2023, et de l'étude *Xerfi – L'industrie des jeux et jouets, conjoncture et prévisions 2024*.

3.3 Les tendances actuelles des taux de fret maritime

Le coût du transport maritime représente une charge importante pour Lexibook. A ce titre, les taux de fret maritime ont été particulièrement instable au cours des cinq dernières années :



Source : World – Drewry World Container Index (WCI), MacroMicro

Selon l'indice WCI, les taux de fret maritime au 27 juin 2024 s'élèvent à 5 318 dollars par conteneur de 40 pieds, marquant une augmentation de 220% au cours du premier semestre 2024 et atteignant leurs niveaux les plus élevés depuis mi-septembre 2022.

En comparaison, ce taux de 5 318 dollars à fin juin 2024 reste encore 49% inférieur au pic de 10 377 dollars par conteneur atteint en septembre 2021, tout en étant 274% supérieur au prix moyen en 2019 (1 420 dollars).

Cette hausse est alimentée par une demande accrue sur l'axe Asie-Europe et des capacités limitées, exacerbées par l'instabilité en mer Rouge. Les attaques de rebelles Houthis et les détournements de navires causent des embouteillages, augmentant les coûts et perturbant les chaînes d'approvisionnement. De plus, les rebelles Houthis ont également fermé le canal de Suez depuis la fin de l'année dernière, un canal historiquement utilisé par un tiers des cargos mondiaux.

L'arrivée précoce de la "Peak Season" (période de haute activité), en raison de la demande accrue des entreprises européennes en prévision de la rentrée scolaire et des fêtes de fin d'année, a également contribué à cette augmentation au cours du premier semestre 2024. De plus, certains importateurs américains avancent leurs commandes pour éviter les nouvelles taxes sur les produits chinois.

Enfin, le canal de Panama limitait également les mouvements des navires depuis juillet 2023 en raison de la sécheresse historique causée par le phénomène climatique El Nino (la situation devrait revenir à la normale en septembre 2024).

Attestation d'équité concernant l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de Lexibook –
Linguistic Electronic System

4. Principales caractéristiques financières du Groupe

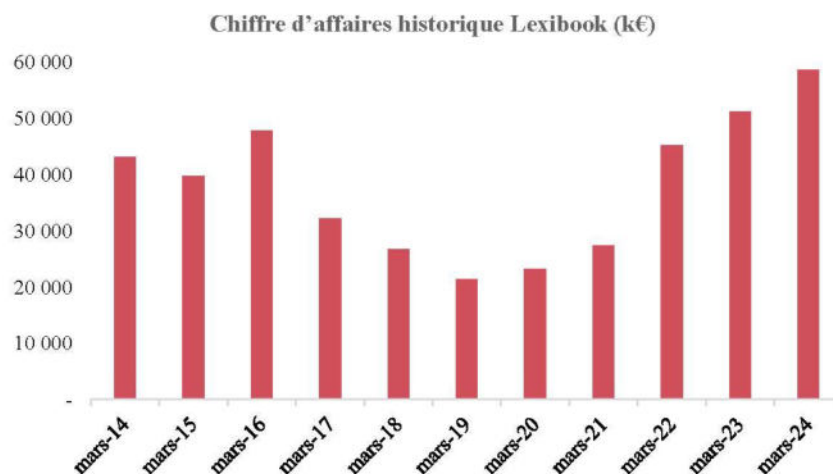
4.1 Compte de résultat

Comptes de résultat 2020 à 2024

en k€	31/03/2020	31/03/2021	31/03/2022	31/03/2023	31/03/2024
Chiffre d'affaires net	23 199	27 361	45 249	51 237	58 621
<i>Croissance en %</i>	8,3%	17,9%	65,4%	13,2%	14,4%
Coût d'achat des produits vendus	(12 142)	(13 357)	(21 637)	(23 286)	(23 535)
Marge Brute	11 057	14 004	23 612	27 951	35 086
<i>en % du CA</i>	47,7%	51,2%	52,2%	54,6%	59,9%
Dépenses de personnel	(3 466)	(3 283)	(4 474)	(4 965)	(6 185)
Services Extérieurs	(5 526)	(6 434)	(10 753)	(14 848)	(17 374)
Taxes (hors impôt société)	(64)	(77)	(82)	(93)	(25)
Autres produits courants	434	733	604	625	576
Autres produits et charges d'exploitation	(2 321)	(2 707)	(4 570)	(4 419)	(6 127)
Résultat d'exploitation	115	2 236	4 337	4 251	5 951
<i>en % du CA</i>	0,5%	8,2%	9,6%	8,3%	10,2%
Résultat financier	(232)	(620)	(335)	(946)	(186)
Résultat avant impôts	(118)	1 616	4 002	3 306	5 765
<i>en % du CA</i>	(0,5%)	5,9%	8,8%	6,5%	9,8%
Impôts sur les bénéfices	6	(41)	(257)	(263)	(773)
Résultat net	(112)	1 575	3 745	3 042	4 992
<i>en % du CA</i>	(0,5%)	5,8%	8,3%	5,9%	8,5%

Sources : Rapports annuels du Groupe, analyses Sorgem Evaluation

Evolution du chiffre d'affaires



Sources : rapports annuels du Groupe

Après une diminution importante du niveau d'activité sur la période 2016-2019 liée à la forte dépendance du Groupe au segment des tablettes pour enfant, Lexibook a réussi à retrouver la croissance en (i) restructurant son mix produit, (ii) en se diversifiant sur le marché de l'*edutainment* pour adolescents et jeunes adultes, (iii) en misant sur les produits à licence et (iv) sur les ventes digitales.

Globalement, la Société est depuis sur une dynamique positive avec une croissance à deux chiffres au cours des quatre derniers exercices.

Sur la période 2020/21 à 2022/23, cette forte croissance est principalement portée par le chiffre d'affaires des produits sous licence avec un taux de croissance annuel moyen de plus de 35% (contre un TCAM d'un peu moins de 23% pour le chiffre d'affaires des produits hors licences).

L'année fiscale 2023-24 est restée très porteuse (+14,4%) grâce aux nouveaux produits à fort potentiel, aux licences phares en portefeuille et à l'explosion des ventes digitales en France et à l'international.

En termes de produits, la progression des ventes est tirée par les jouets, l'horlogerie, les instruments de musique et les talkies-walkies grâce aux nouveautés sur les marques propres du Groupe et aux produits sous licence.

Comme expliqué ci-avant, les produits à licence ont largement contribué à cette croissance, tant sur les licences existantes dynamiques comme La Reine des Neiges, Pat Patrouille, Spiderman que sur les nouvelles licences comme Super Mario, Miraculous, Barbie, Wish et Stitch. Le chiffre d'affaires des produits sous licences représente sur l'exercice 2023/24 près de 66% du chiffre d'affaires de la société, contre 51% sur l'exercice 2020/21.

La digitalisation du Groupe continue par ailleurs de porter ses fruits (environ 30% de croissance entre 2022 et 2023) tant en France que sur les différents marchés, notamment grâce à une campagne de marketing digitale massive et d'envergure européenne sur les nouveautés du Groupe.

En termes de géographie, la croissance concerne principalement l'international, avec une part des ventes en France diminuant de 39% à 34% sur l'exercice 2023/24. Une campagne de communication digitale très importante à l'échelle de Lexibook (plus d'un milliard et demi d'impressions) a en effet permis d'accroître la notoriété de la marque au niveau international.

Au global, sur l'exercice, le chiffre d'affaires s'est clôturé à un niveau historique jamais atteint par Lexibook à 58,6 M€.

Evolution des marges d'exploitation

Sur la période analysée, le taux de marge brute de la société est passé de 47,7% sur l'exercice 2019/20 à 59,9% en 2023/24, la plus forte progression ayant été enregistrée sur le dernier exercice (progression de 5,3 points en 2023/24, soit +7,1 M€).

Cette augmentation est principalement liée aux augmentations de prix et de volumes qui ont permis des économies d'échelles et l'optimisation des coûts logistiques.

En 2023/24, Lexibook a en effet réussi à maintenir ses tarifs, voir à les augmenter de manière ciblée et a continué à lancer de nombreuses nouveautés à forte rentabilité.

En parallèle, les coûts de fret maritime ont fortement baissé depuis la période 2021-2022 (cf. *supra*), ce qui a un impact significatif sur le taux de marge opérationnelle du Groupe, compensé par une augmentation des dépenses publicitaires (campagnes importantes pour

soutenir la croissance), des salaires (embauches et bonus liés à la croissance) et des royalties due au titre des ventes de produits sous licence (augmentation dans le mix de produit vendus, cf. *supra*). En outre, les autres coûts mineurs sont restés globalement égaux en proportion du chiffre d'affaires.

Consécutivement, Lexibook a réalisé sur l'exercice 2023/24 une marge d'exploitation record de 10,2% (vs. 8,3% en 2022/23 et 9,6% en 2021/22). Cela représente un résultat d'exploitation de 6,0 M€ (+1,7 M€ rapport à l'exercice 2022/23).

Commentaires sur le résultat financier et le résultat net

Sur la période analysée, les frais financiers étaient composés principalement du coût de l'endettement, ainsi que de l'impact des résultats de changes.

Le résultat financier sur 2023/24 est de -0,2 M€, à comparer à -1,0 M€ en 2022/23. Cette différence provient principalement de l'impact taux de changes, compte tenu d'une appréciation de l'euro face au dollar de l'ordre de 4% sur l'exercice.

Le coût de l'endettement est par ailleurs stable sur les deux derniers exercices, à 0,5 M€.

Le taux d'impôts effectif du Groupe reste faible (13% sur le dernier exercice), principalement du fait d'une réserve de déficits reportables consécutive aux difficultés de Lexibook traversées sur la période 2016-2020

Compte tenu des développements précédents, le résultat net du Groupe atteint 5,0 M€ en 2023/24, après avoir été négatif en 2019/20 et en moyenne de 2,8 M€ sur la période 2020/21-2022/23.

4.2 Bilan économique

Bilan économique – 3 derniers exercices

en k€	31/03/2022	31/03/2023	31/03/2024
Ecart d'acquisitions	-	-	-
Immobilisations incorporelles	390	1 524	1 350
Immobilisations corporelles (hors IFRS 16)	240	205	414
Immobilisations	630	1 728	1 765
Droit d'utilisation IFRS 16	741	499	526
Autres actifs	240	293	272
BFR d'exploitation	14 177	16 360	13 147
Autres créances / dette et comptes de régularisation	-	-	-
Impôts différés actif	271	416	228
Impôts différés passifs	(65)	(52)	(61)
Total capitaux employés	15 994	19 246	15 877
Capitaux Propres	8 981	11 947	16 996
Dette financière nette (hors IFRS 16)	6 041	6 413	(2 042)
dont dette financière	8 490	8 852	6 606
dont trésorerie et équivalents de trésorerie	(2 449)	(2 439)	(8 648)
Dette engagement locatif IFRS 16	835	583	598
Provisions retraites et engagements de retraite	137	303	125
Autres provisions	-	-	200
Total capitaux investis	15 994	19 246	15 877

Sources : Rapports annuels du Groupe, Analyses Sorgem Evaluation

L'analyse du bilan économique du Groupe fait apparaître les principaux éléments suivants :

Capitaux employés

- Les immobilisations incorporelles au 31 mars 2024 de 1,35 M€ comprennent des frais de recherche et développement de 0,25 M€ ainsi que des licences de 1,1 M€. La hausse de 1,1 M€ des immobilisations incorporelles au 31 mars 2023 s'explique principalement par l'activation des nouveaux minima garantis sur les contrats de licences.
- En cohérence avec l'activité du Groupe, le BFR, dont les stocks représentent la majeure partie, reste le poste le plus important du bilan de Lexibook. Au 31 mars 2024, le BFR représentait plus de 80% des capitaux employés par le Groupe. Ce niveau est néanmoins en baisse par rapport au 31 mars 2023 en raison d'une gestion

rigoureuse des approvisionnements et à des efforts soutenus de déstockage qui ont permis une baisse de 5 M€ des stocks en France compensée par 1,5 M€ de stockage aux Etats-Unis. Compte tenu de la nature de l'activité de la Société, le BFR connaît par ailleurs d'importantes variations (pic en novembre lié aux stocks nécessaires pour la période des fêtes de fin d'année, et point bas en mars lié au déstockage et encaissement des ventes de Noël).

Capitaux investis

- Les capitaux propres ont atteint 17 M€ au 31 mars 2024, soit un niveau historiquement haut pour le Groupe. La hausse des capitaux propres sur la période analysée s'explique par le résultat net positif du groupe sur les exercices 2023/24 et 2022/23 (cf. *supra*), en l'absence de versement de dividende.
- Lexibook dispose d'une trésorerie nette de 2,0 M€ au 31 mars 2024 (hors dette sur loyers opérationnels IFRS 16), contre une position d'endettement net de 6,4 M€ au 31 mars 2023. Cette diminution de 8,5 M€ de la dette financière nette du groupe s'explique par le remboursement des dettes à court termes de 1,2 M€, à la variation de l'affacturage de 1,0 M€, et à la variation de la trésorerie de 6,3 M€.

5. Matrice des forces, faiblesses, opportunités et menaces

Forces	Faiblesses
✓ Présent sur le marché européen et à l'international, notamment aux Etats-Unis ✓ Dispose de nombreux contrats de licences à succès tels que Barbie, la Reine des Neiges, Pat'Patrouille, Super Mario, ou Spider-Man etc. ✓ Niveau d'endettement net faible (position de trésorerie nette positive) ✓ Un certain savoir-faire dans la couverture de change	✓ Forte dépendance au succès (i) des licences et (ii) de la période de Noël ✓ Taille limitée au regard des principaux acteurs du secteur ✓ Forte dépendance à un client majeur (représentant plus de la moitié du chiffre d'affaires) ✓ Sensibilité aux coûts de fret maritime (volatils et en augmentation sur le premier semestre 2024). ✓ Sensibilité à la parité euro/dollars avec limitation de possibilité de répercussion sur les prix de vente ✓ Positionnement faible en termes de RSE
Opportunités	Menaces
✓ Développement des ventes en lignes dans l'industrie des jeux et jouets et des produits électroniques grand public ✓ Une certaine capacité d'endettement pouvant permettre des investissements en publicité	✓ Forte concurrence dans le secteur avec des multinationales dominants le marché (Lego, Mattel, Hasbro, Amazon, etc.) et des nouveaux acteurs low-cost (Aliexpress, Temu, etc.) ✓ Risque de non-renouvellement des contrats de licences (sur l'exercice 2023/24, 65% du chiffre d'affaires provient de produits sous-licences) ✓ Risque de renégociation défavorable des conditions tarifaires avec le principal client de la Société ✓ Coûts potentiels importants pour couvrir les attentes des consommateurs en termes de RSE ✓ Secteur exposé à des risques d'accident pouvant impacter l'activité et la réputation

IV. EVALUATION DES ACTIONS DE LEXIBOOK

Afin d'apprécier l'équité du Prix d'Offre, nous avons estimé la valeur des actions du Groupe au 30 septembre 2024 (ci-après la « Date d'Evaluation »), sur la base notamment de données de marché retenues à la date du 17 septembre 2024.

Pour ce faire, nous avons retenu :

- à titre principal, la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie (ou « DCF ») (2.) ;
- à titre indicatif, la méthode des comparables boursiers (3.) ;
- à titre de références pertinentes :
 - > le cours de bourse du Groupe sur une durée comprise 1 an avant l'annonce le 19 juillet 2024 (4.) ;
 - > le prix défini pour l'Accord d'Investissement dans l'Initiateur.

Nous exposons au préalable les raisons pour lesquelles nous avons écarté certaines méthodes et références (1.).

1. Méthodes et références écartées

1.1 Référence à l'actif net comptable

Cette approche consiste à estimer la Valeur des Fonds Propres d'une société à partir de la référence à son actif net comptable. Néanmoins, les principaux actifs du Groupe ne sont pas nécessairement inscrits à son bilan à leur valeur de marché.

A titre d'information, l'actif net comptable de 17,0 M€ au 31 mars 2024 représentait une valeur par action de 2,19 €.

1.2 Méthode de l'actif net réévalué

Cette méthode consiste à ajuster les capitaux propres de la mise en valeur de marché des actifs et passifs apparaissant au bilan. Elle est souvent utilisée pour évaluer les sociétés dont les principaux actifs disposent d'une valeur de marché indépendamment de leur utilisation dans un processus d'exploitation.

Or au cas d'espèce, la réévaluation des principaux éléments d'actifs serait redondante avec les autres approches mises en œuvre.

1.3 Méthode de l'actualisation des dividendes

Cette méthode consiste à actualiser les flux de dividendes attendus. Elle s'envisage généralement pour les sociétés matures qui mettent en œuvre une politique de dividendes réguliers et représentative de leur capacité de distribution.

La méthode de l'actualisation des dividendes a été considérée comme non pertinente au cas d'espèce, notamment parce que la Société n'a distribué aucun dividende au cours des vingt dernières années.

1.4 Méthode des multiples de transaction

Cette méthode consiste à appliquer au Groupe les multiples observés lors de transactions impliquant des sociétés comparables. Les résultats obtenus à partir de cette méthode doivent généralement être considérés avec prudence compte tenu du peu d'information disponible sur l'opération et sur la cible de la transaction.

Après avoir analysé les transactions intervenues sur les continents européen et américain (i) dont la cible opère dans le marché des jeux et jouets et celles (ii) dont l'un des acteurs est un concurrent de Lexibook, nous avons écarté cette méthode en raison de l'absence de transactions récentes⁹ (moins de deux ans) sur une cible pertinente et dont l'information nécessaire au calcul des multiples serait disponible.

⁹ Il convient de retenir des transactions opérées dans un contexte de marché pouvant être qualifié de proche de celui existant à la Date d'Evaluation.

1.5 Référence aux objectifs de cours des analystes

Le seul analyste suivant la société est Renan Kerourio d'EuroLand Corporate, dans le cadre d'un contrat d'animation. Dans la dernière note sur Lexibook, identifiée le 2 septembre 2024, aucun objectif de cours n'a été indiqué. Le dernier objectif de cours fourni par cet analyste date du 8 juillet 2024, avec un cours cible de 6,00 €.

Compte tenu d'une part du fait qu'il s'agisse d'un analyste unique sous contrat et, d'autre part, de l'absence de présentation d'un objectif de cours d'EuroLand Corporate dans sa dernière note alors qu'il est à constater une dégradation des prévisions entre les notes du 8 juillet et du 2 septembre 2024, cette référence n'a pas été retenue.

2. Méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

2.1 Principe

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs consiste à déterminer la valeur d'une société à partir de l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation futurs qu'elle est susceptible de générer, nets d'impôts, après financement des investissements et du besoin en fonds de roulement.

La valeur actualisée des flux de trésorerie opérationnels générés par les actifs d'exploitation des activités évaluées sur la période couverte par les prévisions et, le cas échéant, la valeur actualisée de la valeur terminale constituent la Valeur d'Entreprise (ou valeur de l'actif économique) du groupe évalué (ci-après la « Valeur d'Entreprise »).

La Valeur d'Entreprise obtenue doit ensuite être ajustée de l'endettement financier net et des actifs et passifs hors exploitation pour obtenir la valeur des fonds propres du groupe évalué.

Cette méthode requiert donc de déterminer les éléments suivants :

- les éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres puis à la valeur par action (2.2) ;
- les hypothèses prévisionnelles et les hypothèses normatives concernant les résultats nets d'impôt, les investissements et le besoin en fonds de roulement (2.3) ;
- le taux d'actualisation, qui correspond au taux de rendement exigé par les pourvoyeurs de capitaux de l'entreprise (2.4).

2.2 Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur par action

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

Sur la base des comptes au 31 mars 2024 et de nos analyses, le passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des fonds propres du Groupe nécessite de prendre en compte un ajustement positif d'un montant de **+4,0 M€** :

Eléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des Fonds Propres

en M€	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	8,6
Dette financière hors droits d'utilisation IFRS 16	(6,6)
Dette financière brute	(6,6)
Provisions pour indemnité fin de carrière	(0,2)
Autres actifs financiers	0,3
Déficits reportables activés	0,0
Valeur des déficits reportables actualisée	1,9
Autres éléments	1,9
Passage	4,0

Source : Rapport annuel du Groupe 2023/24, Société, analyses Sorgem Evaluation.

La dette financière retenue ne prend pas en compte la dette des loyers relatifs aux locations simples (IFRS 16). Parallèlement, les prévisions du Plan d'Affaires ont été retenues sans retraitement des locations simples.

Le seul gain d'impôt différé retenu dans les comptes consolidés (0,05 M€) concerne l'Espagne (Lexibook Iberica). Le Groupe n'a pas constaté d'impôts différés actif au titre des déficits reportables en France (9 M€ sur Lexibook France S.A.) et dans une moindre mesure aux Etats-Unis (0,6 M€ sur Lexibook USA). Ceux-ci ont pour effet de diminuer l'impôt effectif de la Société lorsque lesdites entités présentent des résultats positifs.

Lexibook USA dégagant un résultat structurellement négatif, nous avons procédé à une réévaluation du gain potentiel des déficits reportables non activés de Lexibook France S.A. uniquement, en nous fondant sur le Plan d'Affaires du Groupe.

Ce gain a été estimé en tenant compte (i) d'un taux d'impôt de 25,8% et (ii) des limites fiscales de consommation des déficits reportables à chaque exercice donné. Après actualisation au coût des capitaux propres (14,50%, cf. *infra*), les gains d'impôts futurs au titre des déficits reportables ont été estimés à 1,87 M€.

Par cohérence, un impôt calculé sur la base des taux en vigueur dans les pays domiciliataires des sociétés de Lexibook a été considéré dans l'approche DCF.

2.2.2. Nombre d'actions pris en compte

Nous avons retenu 7 763 319 actions correspondant à l'intégralité des actions composant le capital social à la Date d'Evaluation.

2.3 Présentation des prévisions retenues

2.3.1. Sources d'informations utilisées

Notre évaluation par l'actualisation des flux de trésorerie futurs se fonde sur un Plan d'Affaires à horizon 2028¹⁰ construit par le Management de Lexibook début 2024 et présenté aux candidats potentiels lors du processus de recherche d'un investisseur financier (et notamment à Lawrence Rosen LLC).

Ce plan (ci-après le « Plan d'Affaires ») présente un taux de croissance annuel moyen de 5,5% par an sur les cinq prochaines années, assorti d'un taux de marge opérationnelle légèrement supérieur au taux historiquement élevé de l'exercice 2023/24.

De nos discussions avec le Management, nous comprenons que ce plan ne matérialise pas divers risques auxquels est exposée la société, y compris, entre autres (i) la volatilité des taux de fret (en augmentation sur 2024, cf. *supra*), (ii) le risque de non-renouvellement des contrats de licences ou à des termes moins avantageux qu'historiquement, (iii) le coût d'une gestion RSE et (iv) les conditions durcies par le principal acheteur¹¹.

Compte tenu (i) de ces éléments, (ii) du contexte de construction du plan, et (iii) d'une prévision de croissance moyenne de plus de 5% par un acteur de taille modeste dans un

¹⁰ Dernière clôture de l'horizon explicite en fin mars 2029

¹¹ Gestion de la rentabilité opérée par une équipe de "mass management" en Europe de l'Est jusqu'en 2023, désormais, elle est prise en charge par une équipe française dédiée, qui analyse la rentabilité du compte chaque semaine.

marché très concurrentiel et parfois en déclin (cf. *supra*), nous considérons que le Plan d'Affaires est particulièrement ambitieux.

2.3.2. Synthèses des hypothèses structurantes

a) Hypothèses générales

Le Plan d'Affaires a été établi sur un horizon explicite de cinq ans (du 31 mars 2025 au 31 mars 2029).

Ce plan ayant été réalisé par le Management en prenant en compte la norme IFRS 16, nous en avons retraité les effets dans le cadre de notre exercice d'évaluation. Les agrégats présentés ci-après ne prennent donc pas en compte la norme IFRS 16

b) Horizon explicite du Plan d'Affaires (2024 – 2028) – Principales tendances

Evolution du chiffre d'affaires

Après trois années de cycle haussier post-covid, le chiffre d'affaires est prévu en croissance de 7,5% sur l'exercice 2024/25 avant de croître sur la durée restante du Plan d'Affaires, à un taux de croissance nette moyen annuel (« TCAM ») de 5%.

Le chiffre d'affaires devrait ainsi s'établir entre 75,0 M€ et 80,0 M€ sur l'exercice clôturant le 31 mars 2029, soit un niveau jamais atteint par la société et qui représente un niveau d'activité supérieur de près de 50% à la moyenne des trois derniers exercices.

Evolution des marges

Conservant un taux de marge brute stable et considérant une augmentation des principaux coûts nécessaires à la croissance (publicité, royalties, transport notamment), le Management anticipe un taux de marge d'EBITDA stable, légèrement inférieur à 11% sur l'horizon du Plan d'Affaires, soit très légèrement supérieur au taux de marge d'EBITDA réalisé au cours de l'exercice 2023/24.

Ainsi, en fin de plan, l'EBITDA de Lexibook s'établirait à plus de 8 M€, ce qui représenterait une augmentation de plus de 30% par rapport au point haut historique atteint sur le dernier exercice clôturé.

Les dotations aux amortissements annuelles, historiquement faibles, ont été projetées en ligne avec l'historique conduisant à une marge EBIT supérieure à 10% en fin de plan.

Evolution des investissements

Sur l'horizon du Plan d'Affaires, les investissements s'élèvent à près de 1,1 M€, soit environ 0,22 M€ par an. Ces derniers sont légèrement inférieurs aux dotations aux amortissements estimés à 0,26 M€ par an sur la durée du Plan d'Affaires.

Détermination du besoin en fonds de roulement normatif

Le besoin en fonds de roulement (ci-après « BFR ») de fin d'exercice a été estimé à environ 27% du chiffre d'affaires sur l'horizon du Plan d'Affaires.

Or en raison de la forte saisonnalité de l'activité, le BFR est sujet à une volatilité importante au cours de l'exercice fiscal de Lexibook. Historiquement, le BFR atteint un pic en novembre (liés aux stocks nécessaires pour la période de Noël) et est à un niveau proche d'un point bas en mars (déstockage et encaissement des ventes de Noël). Dans ce contexte, nous avons mené des analyses afin de déterminer un BFR normatif plus représentatif de la réalité économique de la Société (nécessité de conserver une trésorerie disponible pour couvrir les achats liés aux produits vendus sur la période des fêtes de fin d'année).

Sur la base de ces analyses, nous avons retenu un niveau de BFR égal à 40% du chiffre d'affaires annuel sur la période du plan, correspondant à un ajustement d'environ 1,5 fois le ratio BFR/chiffre d'affaires de fin mars tel que communiqué dans le Plan d'Affaires.

c) Taux d'impôt sur les sociétés

Nous reflétons sur l'horizon du Plan d'Affaires un impôt sur les sociétés calculé à partir des taux d'impôts en vigueur dans les pays de domiciliation des sociétés du Groupe, pondérés par le résultat fiscal positif réalisé dans chaque pays au cours de l'exercice 2023/24.

L'application de la méthode décrite entraîne la prise en compte d'un taux d'impôt pondéré ressortant à environ 22,5%.

Comme indiqué précédemment, les déficits reportables du Groupe ont été évalués à part et intégrés au passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des capitaux propres.

d) Hypothèses normatives et Valeur Terminale

Le flux normatif a été construit à partir des hypothèses suivantes :

- Chiffre d'affaires : égal à la dernière année du Plan d'Affaires, augmenté du taux de croissance à long terme retenu à 2,0% (taux cohérent à notre prime de marché action et relativement proche du niveau d'inflation estimé par le FMI à horizon 2029, pour les économies avancées) ;
- Taux de marge d'EBITDA : retenu à 10%, soit un niveau proche de la moyenne de la marge EBITDA pré-IFRS 16 au cours des 3 derniers exercices ;
- Dotations aux amortissements : égales à environ 0,3% chiffre d'affaires (dotations aux amortissements de fin de plan augmentées du taux de croissance à long terme retenu) ;
- Investissements : niveau normatif déterminé comme égal aux dotations aux amortissements ;
- Variation du besoin en fonds de roulement en pourcentage de la variation du chiffre d'affaires : taux normatif estimé à 40% (cf. *supra*).
- Taux d'impôt sur les sociétés : estimé à partir des taux d'impôts en vigueur dans les pays de domiciliation des sociétés du Groupe, soit environ 22,5% (voir *supra*).

2.4 Estimation du taux d'actualisation

2.4.1. Principe de détermination du taux

Les flux nets de trésorerie doivent être actualisés au coût des capitaux investis dans l'actif de l'entreprise, c'est-à-dire au taux de rendement des capitaux exigé par les investisseurs, compte tenu du risque intrinsèque de l'activité.

Compte tenu de la situation de dette financière nette négative (situation de trésorerie nette), nous avons retenu une structure financière sans endettement. Nous rappelons par ailleurs que l'impact de la dette financière sur le taux de rentabilité attendu de l'actif économique compte tenu de son risque peut être considéré d'autant plus marginal que l'effet positif (baisse du Coût Moyen Pondéré du Capital) généré par la déductibilité des

intérêts financiers est notamment compensé par les coûts directs et indirects liés à l'endettement et à la probabilité de faillite.

Le taux d'actualisation retenu correspond donc au coût des fonds propres à dette nulle qui a été déterminé à partir du Modèle d'Evaluation Des Actifs Financiers (MEDAF) où :

$$K_{FP} = R_f + \beta \times \text{prime de risque moyenne du marché action} + \text{prime de risque éventuelle}$$

Avec :

K_{FP}	<i>Coût des fonds propres</i>
R_f	<i>Taux sans risque</i>
β	<i>Bêta des actions du Groupe (en l'absence d'endettement)</i>
Prime de risque moyenne du marché	<i>Elle correspond à la différence entre le rendement espéré du marché actions dans son ensemble et le taux sans risque</i>
Prime de risque éventuelle	<i>Elle peut correspondre par exemple à une prime de taille et / ou à une prime de risque pays</i>

2.4.2. Taux sans risque

Le taux sans risque est estimé sur la base des rendements offerts par des actifs considérés sans risque de défaut.

Nous avons retenu un taux sans risque égal à la moyenne sur 3 mois des taux d'obligations d'Etat français d'une maturité de 15 ans et 30 ans. Ce taux s'établit à **3,38%** à la Date d'Evaluation.

2.4.3. Bêta

Plusieurs références ont été retenues pour estimer le bêta.

a) Bêta de Lexibook

Le bêta actif de Lexibook, calculé à partir des données mensuelles sur un horizon de cinq ans précédant l'annonce de l'Accord d'Investissement en vue de lancer l'OPA, et de l'Eurostoxx 600, ressort à **1,46** avec un coefficient de détermination de 23%.

b) Bêta des comparables boursiers

Les bêtas actifs des sociétés sélectionnées pour constituer notre échantillon de comparables (cf. IV.3.2), calculé à partir des données mensuelles sur un horizon de cinq ans sont dispersés entre 0,8 et 2,0 avec une moyenne à 1,2. Les deux sociétés proposant les bêtas les plus pertinents compte tenu de la liquidité du titre et de leur coefficient de détermination (Jakks Pacific et Spin Master) ressortent respectivement à **1,32 et 2,01**.

c) Bêta sectoriel – professeur Damodaran

Le bêta actif (« *unlevered beta corrected for cash* ») calculé début 2024 par le professeur Damodaran de l'ensemble des sociétés du secteur « *Electronics (Consumer & Office)* » (comprenant notamment Lexibook) s'élève à **1,13**, avec une moyenne à **1,26** sur les cinq dernières années.

Au regard de ces références, nous retenons un bêta actif de **1,30** pour Lexibook.

Au-delà des références consultées et des calculs menés, compte tenu du caractère discrétionnaires des produits vendus par Lexibook, de la forte concentration de ses clients et de la dépendance aux licences (donc le succès est volatil), ce bêta supérieur à 1 nous semble pertinent au cas d'espèce.

2.4.4. Prime de risque marché

La prime de risque de marché peut être estimée à l'aide de primes de risque historiques, de primes de risque anticipées ou de consensus de primes de risque.

Dans le cadre de nos travaux, nous avons analysé chacune des références susmentionnées. Sorgem Evaluation suit régulièrement ces indicateurs et estime la prime de risque du marché Action en conséquence.

A la Date d'Evaluation, sur la base en particulier de notre analyse des primes de risque calculées en prenant en compte à la fois les primes calculées sur une base historique du rendement des actions et des obligations (permettant de prendre en considération des perspectives de long-terme) et des primes prospectives estimées à partir des valeurs boursières et des consensus, nous avons estimé la prime de risque du marché Actions applicable dans nos méthodes d'actualisation des flux de trésorerie à **5,50%**.

Cette prime de risque du marché Actions s'applique à des sociétés considérées comme des « *Mid Cap* » (sociétés dont la capitalisation boursière est comprise entre 3,0 Md\$ et 14,8 Md\$)¹².

2.4.5. Prime de taille

Plusieurs travaux académiques montrent que le rendement attendu sur des entreprises de petite taille serait supérieur à celui exigé par le MEDAF¹³.

L'analyse des rendements historiques des entreprises cotées américaines par le cabinet Kroll aboutit à une estimation de la prime de taille de **4,04%**¹⁴.

Au cas d'espèce, l'application d'une telle prime nous paraît opérationnellement justifiée dans la mesure où une taille significative permet notamment d'accroître son pouvoir de négociation vis-à-vis de ses clients (fixation des prix) et fournisseurs (économies d'échelle).

2.4.6. Taux d'actualisation retenu

Nous obtenons un taux d'actualisation de **14,50%**¹⁵ pour Lexibook, qui correspond à notre estimation d'un coût des fonds propres à dette nulle à la Date d'Evaluation. Nous avons procédé à une analyse de sensibilité à ce paramètre.

¹² « 2023 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital » – Kroll.

¹³ Plusieurs facteurs expliquent pourquoi le taux de rendement requis des fonds propres d'une entreprise de petite taille est supérieur à celui d'une entreprise de grande taille. Tout d'abord, compte tenu du manque de transactions sur les actions des sociétés de petite taille, le bêta calculé sur la base des méthodes économétriques usuelles sous-estime le bêta réel (Ibbotson, R.G., Kaplan, P.D., Peterson, J.D., Estimates of Small Stock Bêtas are Much Too Low, The Journal of Portfolio Management, vol. 23, 1997). Par ailleurs, les actionnaires des sociétés de petite taille supportent des coûts de liquidité (Amihud, Y., Mendelson, H., Asset Pricing and the bid-ask spread, Journal of Financial Economics, vol. 17, 1986) et un risque de liquidité plus importants (par exemple, Acharya, V.V., Pedersen, L.H., Asset Pricing with Liquidity Risk, Journal of Financial Economics, vol. 77, 2005). Enfin, les coûts d'accès à l'information ne peuvent être amortis que sur des montants investis plus limités (Lee, C.M.C., So, E.C., Alphanomics: The Informational Underpinnings of Market Efficiency, Foundations and Trends in Accounting, Vol. 9 n°2-3, 2015).

¹⁴ Source : « 2023 Valuation Handbook – Guide to Cost of Capital » – Kroll – Prime moyenne associée aux entreprises appartenant au plus petit décile de taille (2M\$ à 213M\$), diminuée de la prime *Mid Cap*.

¹⁵ $3,38\% + 1,30 \times 5,50\% + 4,04\% = 14,57\%$ arrondi à 14,50%.

2.5 Conclusion sur la valeur

Nos travaux font ressortir à partir des analyses de sensibilité au taux d'actualisation (+/- 0,50%) et à la croissance perpétuelle (+/- 0,25%) une Valeur d'Entreprise du Groupe comprise dans une fourchette allant de **28,5 M€** à **31,9 M€**, avec une valeur centrale de **30,1 M€**.

Sensibilité de la Valeur d'Entreprise aux taux d'actualisation
et de croissance à l'infini (M€)

		Taux d'actualisation				
		13,5%	14,0%	14,5%	15,0%	15,5%
Taux de croissance	1,5%	32,94	31,29	29,77	28,36	27,05
	1,8%	33,18	31,49	29,94	28,51	27,18
	2,0%	33,43	31,71	30,12	28,66	27,31
	2,3%	33,69	31,92	30,31	28,82	27,44
	2,5%	33,95	32,15	30,50	28,98	27,57

Après prise en compte des éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des fonds propres, la valeur par action ressort dans une fourchette allant de **4,19 €** à **4,63 €**, avec une valeur centrale de **4,39 €**.

Sensibilité de la valeur par action aux taux d'actualisation
et de croissance à l'infini (€)

		Taux d'actualisation				
		13,5%	14,0%	14,5%	15,0%	15,5%
Taux de croissance	1,5%	4,76 €	4,54 €	4,35 €	4,17 €	4,00 €
	1,8%	4,79 €	4,57 €	4,37 €	4,19 €	4,01 €
	2,0%	4,82 €	4,60 €	4,39 €	4,21 €	4,03 €
	2,3%	4,85 €	4,63 €	4,42 €	4,23 €	4,05 €
	2,5%	4,89 €	4,66 €	4,44 €	4,25 €	4,07 €

2.6 Sensibilité DCF à certains aléas (à titre indicatif)

Comme indiqué ci-avant, le Plan d'Affaires sur lequel se fonde l'analyse présentée ne tenait pas compte de divers risques auxquels est exposée la société, y compris, entre autres (i) la volatilité des taux de fret, (ii) le risque de non-renouvellement des contrats de licences ou à des termes moins avantageux qu'historiquement, (iii) le risque de devoir supporter des coûts RSE et (iv) les conditions durcies par le principal acheteur. Or plusieurs de ces risques se sont matérialisés sur 2024, sans qu'il soit possible de savoir si la situation actuelle sera pérenne (ou si elle s'améliorera ou se détériorera).

Nous n'avons pas obtenu un plan d'affaires révisé réalisé par la Société. Dans ce contexte, nous avons cherché à réaliser une analyse de sensibilité à certains aléas clairement identifiés.

Le Management nous a en effet informé de potentielles difficultés à venir, en lien entres autres avec l'évolution du coût des conteneur, les négociations avec le principal client¹⁶ et les fournisseurs (augmentation des minimum garantis sur les licences), ainsi que sur l'évolution du cours euro/dollar.

À titre d'exemple, concernant le fret seul, un retour du prix du conteneur à la moyenne des deux dernières années entraînerait selon le Management une augmentation immédiate des coûts de l'ordre de 1,5 M€ impactant directement les marges projetées dans le cadre du Plan d'Affaires.

Pour estimer la sensibilité de la valeur à ce risque, nous avons estimé la valeur qui ressortirait de la méthode DCF sur la base des paramètres présentés précédemment en retenant un EBITDA dégradé de 1,5 M€ sur l'ensemble du Plan d'Affaires.

Cette analyse fait ressortir à partir des analyses de sensibilité au taux d'actualisation (+/- 0,50%) et à la croissance perpétuelle (+/- 0,25%) une Valeur d'Entreprise du Groupe

¹⁶ Gestion de la rentabilité opérée par une équipe de "mass management" en Europe de l'Est jusqu'en 2023, désormais, elle est prise en charge par une équipe française dédiée, qui analyse la rentabilité du compte chaque semaine.

comprise dans une fourchette allant de **19,1 M€** à **21,6 M€**, avec une valeur centrale de **20,2 M€**.

Sensibilité de la Valeur d'Entreprise aux taux d'actualisation
et de croissance à l'infini (M€)

		Taux d'actualisation				
		13,5%	14,0%	14,5%	15,0%	15,5%
Taux de croissance	1,5%	22,55	21,27	20,09	18,99	17,98
	1,8%	22,67	21,36	20,16	19,05	18,02
	2,0%	22,79	21,46	20,23	19,10	18,06
	2,3%	22,91	21,55	20,31	19,16	18,10
	2,5%	23,04	21,65	20,38	19,22	18,14

Après prise en compte des éléments de passage de la Valeur d'Entreprise à la Valeur des fonds propres, la valeur par action ressort dans une fourchette allant de **2,97 €** à **3,29 €**, avec une valeur centrale de **3,12 €**.

Sensibilité de la valeur par action aux taux d'actualisation
et de croissance à l'infini (€)

		Taux d'actualisation				
		13,50%	14,00%	14,50%	15,00%	15,50%
Taux de croissance	1,5%	3,42 €	3,25 €	3,10 €	2,96 €	2,83 €
	1,8%	3,43 €	3,27 €	3,11 €	2,97 €	2,84 €
	2,0%	3,45 €	3,28 €	3,12 €	2,97 €	2,84 €
	2,3%	3,47 €	3,29 €	3,13 €	2,98 €	2,85 €
	2,5%	3,48 €	3,30 €	3,14 €	2,99 €	2,85 €

La méthode DCF conduite sur le Plan d'Affaires construit par le management dans le cadre d'un processus transactionnel et qui nous apparaît, à la date de nos travaux, ambitieux, fait ressortir une valeur par action comprise entre 4,19 € et 4,63 €.

Depuis la construction de ce plan d'affaires, certains éléments ont évolué de manière défavorable. A titre indicatif, notre analyse DCF prenant en compte une augmentation pérenne des coûts du fret sur la base de niveaux constatés ces dernières années (et sans prise en compte d'autres aléas) fait ressortir une valeur par action comprise entre 2,97 € et 3,29 €.

3. Méthode des comparables boursiers (à titre indicatif)

3.1 Principe et application au cas d'espèce

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité, aux agrégats jugés pertinents.

Pour constituer un panel de sociétés, nous avons réalisé une recherche de sociétés cotées sur la base de :

- sociétés européennes et américaines opérant dans le marché du jouet et/ou de l'électronique grand public avec une forte composante de produit jeunesse ;
- dotées d'un modèle économique similaire à Lexibook avec une part importante des ventes réalisés via des produits à licences.

3.2 Présentation des sociétés retenues pour l'analyse indicative

Nous avons identifié les sociétés suivantes sur la base des critères mentionnés *supra* :

Société	Capitalisation boursière (ME)	Description
 Etats-Unis	234	• Conception, fabrication et distribution de jouets et costumes sous licences et marques propres • Le segment des jouets et produits de consommation génère l'intégralité du profit opérationnel • CA par géographie : Etats-Unis (78%), Europe (11%), Autres (11%)
 France	12	• Distribution de jeux vidéo, accessoires multimédia et produits dérivés sous licences et marques propres • CA par segment : Consoles, logiciels, accessoires et cartes prépayées (88%), Produits dérivés (8%), Autres (4%) • CA par géographie : France (86%), Europe (12%), Autres (3%)
 Royaume-Uni	63	• Conception, développement et distribution de jouets, jeux et cadeaux sous licences et marques propres • Opère via un modèle <i>fabless</i> (production sous-traitée) • CA par géographie : Royaume-Uni (44%), Asie de l'Est (42%), Scandinavie (14%)
 Canada	2 124	• Conception, fabrication et distribution de jouets, jeux, et produits de divertissements sous licences et marques propres • CA par segment : Jouets (81%), Divertissement (11%), Jeux digitaux (8%) • CA par géographie : Amérique du Nord (57%), Europe (28%), Autres (15%)
 Grèce	37	• Conception, fabrication et distribution de jouets sous licences et marques propres • La vente de gros représente 80% du CA • CA par géographie : Grèce (80%), Autres (20%)

Source : Capital IQ au 17/09/2024, Rapports annuels, Analyses Sorgem Evaluation.

Attestation d'équité concernant l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de Lexibook –
Linguistic Electronic System

Principales données financières des sociétés considérées

Société	Croissance		Marge EBITDA		Marge EBIT	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
JAKKS Pacific, Inc.	(10,6%)	(3,7%)	+9,5%	+6,7%	+8,3%	+4,3%
Innelec Multimédia SA	+14,5%	(17,1%)	+1,6%	+1,6%	+1,1%	+0,8%
The Character Group plc	(30,5%)	+6,0%	+5,0%	+7,2%	+4,3%	+5,1%
Spin Master Corp.	(5,7%)	+19,3%	+21,8%	+20,8%	+15,0%	+15,4%
As Commercial*	+0,1%	n.s.	+18,3%	n.s.	+16,8%	n.s.

*As Commercial Industrial Company of Computers and Toys S.A. ne dispose pas de prévisions pour 2024.

Source : Capital IQ au 17/09/2024, analyses Sorgem.

Note : Agrégats retraités des effets de la norme IFRS 16 et ASC 842.

Il ressort notamment de ces analyses que les sociétés identifiées :

- disposent d'une répartition du chiffre d'affaires par géographie relativement différente de celle de Lexibook ;
- présentent une forte hétérogénéité tant en termes de croissance que de rentabilité ;
- sont globalement de taille comparable à Lexibook, mise à part Spin Master Corp. qui dispose d'une capitalisation boursière plus de cinquante fois supérieure à celle de Lexibook ;
- disposent pour certaines d'une liquidité très limitée et sont suivis par un nombre limité d'analystes.

Au regard de ces éléments, l'application de la méthode des comparables boursiers a été retenue à titre indicatif uniquement.

3.3 Présentation des multiples retenus

Compte tenu du faible nombre de brokers suivant chacune des sociétés de notre échantillon, nous avons privilégié l'application de multiples moyens VE / EBITDA et VE / EBIT en 2023 et 2024.

Nous avons par ailleurs retenu, compte tenu du différentiel de taille important, une décote de 25% aux multiples de Spin Master¹⁷.

Les multiples des comparables boursiers sont présentés ci-après.

Multiples boursiers 2023 et 2024 des sociétés retenues

Société	xEBITDA		xEBIT	
	2023	2024	2023	2024
JAKKS Pacific, Inc.	3,7x	5,4x	4,2x	8,5x
Innelec Multimédia SA	2,3x	2,8x	3,4x	5,9x
The Character Group plc	6,5x	4,2x	7,6x	6,0x
Spin Master Corp.	4,8x	4,2x	7,0x	5,7x
As Commercial*	4,2x	n.a.	4,6x	n.a.
Moyenne	4,3x	4,2x	5,4x	6,5x

* As Commercial Industrial Company of Computers and Toys S.A. ne dispose pas de prévisions pour 2024.

Source : Capital IQ au 17/09/2024, analyses Sorgem.

Note :

- comme mentionné supra une décote de 25% a été appliquée aux multiples de Spin Master Corp.
- capitalisations boursières calculées à partir d'une moyenne sur un mois du prix de l'action au 17 septembre 2024
- agrégats retraités de la norme IFRS 16

Les multiples 2023 calculés ont été appliqués aux agrégats ressortant de l'exercice 2023/24 tandis que les multiples 2024 ont été appliqués aux agrégats prévisionnels de l'exercice 2024/25 retenus dans le cadre de l'approche de l'actualisation des flux de trésorerie.

¹⁷ En considérant notamment les décotes de taille usuellement appliquées, le Guide la SFEV « Primes et décotes dans le cadre des évaluations financières », 2018) les travaux d'E.Grena (Revue de la Société Française des Analystes Financiers, 2002).

3.4 Conclusion sur la valeur

L'application des multiples 2023 à l'EBITDA et l'EBIT 2023/24 conduit à une Valeur d'Entreprise de Lexibook de **26,7 M€** et **31,8 M€**, soit une valeur des fonds propres comprise entre **30,7 M€** et **35,8 M€**, et une valeur par action comprise entre **3,96 €** et **4,61 €**.

L'application des multiples 2024 à l'EBITDA et l'EBIT 2024/25 conduit à une Valeur d'Entreprise de Lexibook de **28,2 M€** et **42,4 M€**, soit une valeur des fonds propres comprise entre **32,2 M€** et **46,3 M€**, et une valeur par action comprise entre **4,15 €** et **5,97 €**.

La méthode des comparables boursiers, conduite à titre indicatif, fait ressortir une valeur par action comprise entre 3,96 € et 5,97 €.

3.5 Sensibilité comparables boursiers (à titre indicatif)

Comme indiqué ci-avant, le Plan d'Affaires sur lequel se fonde l'analyse présentée ne tenait pas compte de divers risques auxquels est exposée la société, y compris, entre autres (i) la volatilité des taux de fret, (ii) le risque de non-renouvellement des contrats de licences ou à des termes moins avantageux qu'historiquement, (iii) le risque de devoir supporter des coûts RSE et (iv) les conditions durcies par le principal acheteur. Or plusieurs de ces risques se sont matérialisés sur 2024, sans qu'il soit possible de savoir si la situation actuelle sera pérenne (ou si elle s'améliorera ou se détériorera).

Le Management nous a ainsi informé de potentielles difficultés à venir, en lien entre autres avec l'évolution du coût des conteneurs, les négociations avec le principal client¹⁸ et les fournisseurs (augmentation des minimum garantis sur les licences), ainsi que sur l'évolution du cours euro/dollar.

À titre d'exemple, concernant le fret seul, un retour du prix du conteneur à la moyenne des deux dernières années entraînerait selon le management une augmentation immédiate

¹⁸ Gestion de la rentabilité opérée par une équipe de "mass management" en Europe de l'Est jusqu'en 2023, désormais, elle est prise en charge par une équipe française dédiée, qui analyse la rentabilité du compte chaque semaine.

des coûts de l'ordre de 1,5 M€ impactant directement les marges projetées dans le cadre du Plan d'Affaires.

Pour estimer la sensibilité de la valeur à ce risque, nous avons estimé la valeur qui ressortirait de la méthode des comparables boursiers en retenant un EBITDA 2024/25 dégradé de 1,5 M€.

L'application des multiples 2024 à l'EBITDA et l'EBIT 2024/25 dégradé conduit à une Valeur d'Entreprise de Lexibook de **22,0 M€** et **32,6 M€**, soit une valeur des fonds propres comprise entre **25,9 M€** et **36,6 M€**, et une valeur par action comprise entre **3,34 €** et **4,71 €**.

La méthode des comparables boursiers a été conduite à titre indicatif et repose en partie sur des agrégats prospectifs du Plan d'Affaires construit par le management dans le cadre d'un processus transactionnel et qui nous apparaît, à la date de nos travaux, ambitieux, fait ressortir une valeur par action comprise entre 3,96 € et 5,97 €.

Depuis la construction de ce plan d'affaires, certains éléments ont évolué de manière défavorable. A titre indicatif, notre analyse par la méthode des comparables boursiers prenant en compte une augmentation des coûts du fret en 2024/25 sur la base de niveaux constatés ces dernières années (et sans prise en compte d'autres aléas) fait ressortir une valeur par action comprise entre 3,34 € et 4,71 €.

4. Référence au cours de bourse (à titre principal)

Introduit en 1997 à la bourse de Paris, Lexibook est aujourd'hui coté sur Euronext Growth Paris. A la date de l'annonce du projet d'Offre, le flottant du Groupe est de 61,4%¹⁹ des actions en circulation.

Nous avons analysé l'évolution du cours de bourse du Groupe sur deux périodes :

- une première période sur les douze derniers mois précédents le 19 juillet 2024, date de l'annonce de l'Accord d'Investissement ;
- une seconde période après l'annonce de l'Accord d'Investissement du 19 juillet 2024.

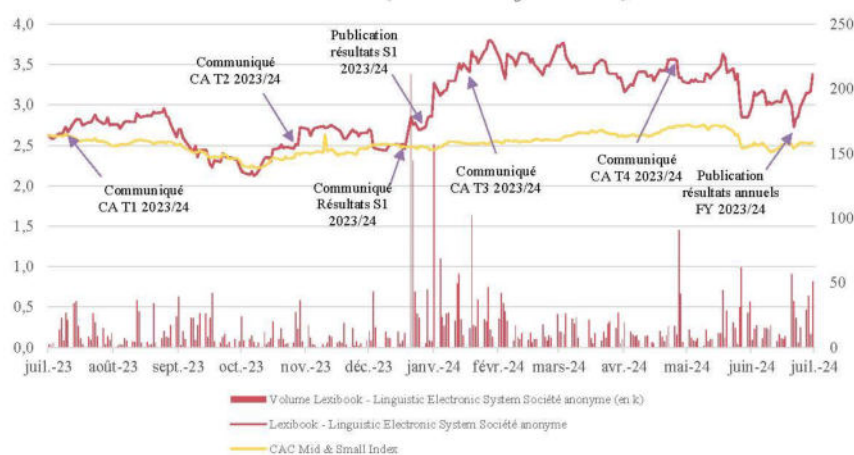
¹⁹ Source Document d'Enregistrement Universel de l'exercice 2023/24.

4.1 Analyse du cours de bourse

4.1.1. En amont de l'annonce de l'Accord d'Investissement

Le cours de bourse de la Société présente une volatilité importante, avec des mouvements qui semblent en partie corrélés à la communication des fondamentaux de Lexibook.

Evolution du cours de bourse de Lexibook depuis le 19 juillet 2023 comparé au CAC Mid & Small Index (rebasé au 19 juillet 2023)



Source : S&P Capital IQ, Site web de Lexibook, analyses Sorgem Evaluation

Attestation d'équité concernant l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de Lexibook –
Linguistic Electronic System

Le tableau ci-après présente des indications sur le cours de l'action et les volumes échangés sur plusieurs périodes entre le 19 juillet 2023 et le 18 juillet 2024 :

	Spot*	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois
Date de début d'analyse (incluse)	18/07/2024	19/06/2024	19/04/2024	19/01/2024	19/07/2023
Cours moyen (EUR)	3,38	3,02	3,18	3,32	3,04
Prime/(Décote) induite par le prix de l'offre	18,3%	32,2%	25,8%	20,4%	31,6%
Cours max (EUR)	-	3,38	3,63	3,80	3,80
Cours min (EUR)	-	2,73	2,73	2,73	2,13
Volume moyen	50 982	18 407	16 663	19 062	16 401
Volume cumulé	50 982	404 964	1 066 410	2 420 919	4 198 568
Nb de jours avec échanges	-	22	64	127	256
Nb de jours de bourse	-	22	64	127	256
Rotation du flottant (Volumes cumulés / flottant)	-	8,51%	22,4%	50,9%	88,2%
Rotation du capital (Volumes cumulés / capital en circulation)	-	5,22%	13,7%	31,2%	54,1%

Source : Capital IQ au 18 juillet 2024

Remarque : le cours moyen est pondéré par les volumes d'échange.

* le spot correspond au cours de clôture au 18 juillet 2024

Le cours a clôturé à 3,38 € le 18 juillet 2024.

Ce cours est 11,2% plus important que le cours moyen pondéré par les volumes sur les douze derniers mois précédant cette date.

Sur la période, le cours a subi d'importantes variations, avec un maximum à 3,80 € (12,4% supérieur au cours de clôture du 18 juillet 2024) et un minimum à 2,13 € (37,1% inférieur au cours de clôture du 18 juillet 2024).

Compte tenu du flottant élevé, des échanges réguliers et des ratios de rotation satisfaisants, nous considérons le cours de bourse de Lexibook comme une référence de valeur pertinente, présentée à titre principal.

Le prix d'Offre de 4,00 € par action Lexibook extériorise :

- une prime de +18,3% par rapport au cours de clôture du 18 juillet 2024, soit le dernier cours observé avant l'annonce de l'Offre ;
- une prime de respectivement +32,2% et +31,6% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes sur le mois (3,02 €) et les douze derniers mois (3,04 €) précédant l'annonce de l'Offre.

4.1.2. Depuis le 19 juillet 2024

Depuis l'annonce de l'Offre, le cours de l'action oscille autour de 3,90 €, soit légèrement inférieur au prix de 4,00 € par action communiqué le 19 juillet 2023.

5. Référence à l'Accord d'Investissement Doodle du 19 juillet 2024

Le 19 juillet 2024, Lexibook a annoncé la signature d'un Accord d'Investissement entre la Famille Le Cottier et la société Lawrence Rosen LLC en vue de lancer une offre publique d'achat sur Lexibook au prix de 4,00 € par action.

Dans le cadre de cet accord :

- la Famille Le Cottier s'engage à apporter à Doodle, initiateur de l'OPA, ses actions Lexibook (représentant 31,73% du capital) sur la base d'un prix par action de 4,00 € ;
- Lawrence Rosen LLC s'engage à apporter jusqu'à 15 millions d'euros à Doodle, dans le contexte de l'Offre sur la base d'un prix de 4,00 € (cf. V.1).

Ainsi, cet Accord d'Investissement qui engage une part importante du capital de Lexibook fait ressortir un prix par action de Lexibook de **4,00 €**.

En outre, Doodle a également conclu des engagements d'apports à hauteur de 15,03% du capital avec certains actionnaires institutionnels et individuels au prix de 4,00 €.

V. ACCORDS CONNEXES A L'OFFRE

Il a été porté à notre connaissance les accords suivants, susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation des termes de l'Offre ou son issue :

- l'Accord d'Investissement conclu entre la Famille Le Cottier et Lawrence Rosen LLC ;
- le traité d'apport des titres Lexibook détenus par la Famille Le Cottier ;
- le projet du pacte conclu entre la Famille Le Cottier, Lawrence Rosen LLC, les fonds Vatel Capital et l'Initiateur (Doodle) ;
- des engagements d'apport à l'Offre ;
- le projet d'accord de soutien à l'Offre conclu entre Lexibook et l'Initiateur

Tous ces accords sont décrits en détail dans le projet de note d'information (partie « Accords pouvant avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue »).

1. Accord d'Investissement

L'Accord d'Investissement a été conclu le 18 juillet 2024 entre la Famille Le Cottier, Lawrence Rosen LLC et l'Initiateur.

Cet accord fixe les modalités (i) de transfert à l'Initiateur des actions de Lexibook détenues par la Famille Le Cottier et (ii) du financement de Doodle pour réaliser l'Offre.

En substance, en cas de succès de l'Offre :

- la Famille Le Cottier apportera 2 463 806 actions Lexibook à Doodle (soit 31,73% du capital), sur la base d'une valeur réelle de 4,00 € par action, en échange d'actions ordinaires de Doodle (voir « traité d'apport » ci-dessous) ;
- Puis, afin de financer l'Offre et en suite des accords signés ultérieurement au 18 juillet 2024 :
 - > Lawrence Rosen LLC apportera un financement allant jusqu'à 15 M€, qui lui permettra (i) de souscrire des obligations simples émises par l'Initiateur, portant un intérêt annuel de 0,001% et (ii) à Lawrence Rosen

LLC de détenir jusqu'à 44% du capital social et des droits de vote de Doodle (actions ordinaires). ;

- > la Famille Le Cottier souscrira à des obligations simples aux mêmes conditions pour un montant de 0,75 M€ ;
- > En sus, Doodle a conclu un financement externe (en obligations convertibles) qui lui permettra de disposer des ressources nécessaires à l'acquisition de l'ensemble des actions visées par l'Offre.

Cet accord cristallise ainsi un prix par action Lexibook de 4,00 € pour toutes les parties et ne remet pas en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

2. Traité d'apport

Le traité d'apport des titres Lexibook détenus par la Famille Le Cottier à l'Initiateur concerne 2 463 806 actions Lexibook, qui seront rémunérées à hauteur de 9,86 M€ soit 4,00 € par action Lexibook apportée.

Ce traité d'apport a été conclu le 4 octobre 2024 entre, d'une part, la Famille Le Cottier, en qualité d'apporteurs et, d'autre part, l'Initiateur, la Société Doodle, en qualité de bénéficiaire.

Les opérations d'apport ne seront réalisées qu'en cas de succès de l'Offre (cf. *supra*).

Cet apport au prix d'Offre ne remet pas en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

3. Pacte d'actionnaires de Doodle

Le projet du pacte d'actionnaires est annexé à l'Accord d'Investissement et sera conclu entre la Famille Le Cottier, Lawrence Rosen LLC, les fonds Vatel Capital, et l'Initiateur (Doodle) cinq (5) jours ouvrés suivant le premier règlement-livraison dans le cadre de l'Offre Réouverte.

Ce pacte comprend des clauses usuelles, à savoir principalement :

- des clauses relatives à la gouvernance de l'Initiateur (mandat des organes de direction, lien de subordination, etc.) ;
- des clauses de liquidité : période d'incessibilité, droits de préemption, de sortie conjointe, et de cession forcée ;
- un principe de liquidité au profit des fonds Vatel Capital (option de rachat des actions qui seraient issue d'une conversion des obligations convertibles à émettre) ;
- modalités de lancement d'un processus de vente de Doodle ;
- clause d'anti-dilution ;
- option d'achat par les actionnaires en cas de cessation des fonctions de M. Emeric Le Cottier ou M. Emmanuel Le Cottier au sein de Doodle ou de violation irrémédiable du pacte d'actionnaires²⁰.

Le contenu du pacte d'actionnaire est décrit en détail dans le projet de note d'information (partie « *Accords pouvant avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue* »).

Les clauses usuelles et l'absence de traitement préférentiel des actionnaires actuels de Lexibook (qui entreront au capital de l'Initiateur) nous amènent à conclure que ce pacte n'est pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

²⁰ A un prix égal à 75% de la valeur de marché des titres, à définir.

4. Engagements d'apport à l'Offre

Certains actionnaires institutionnels et individuels de la Société ont conclu le 18 juillet 2024 avec l'Initiateur des engagements d'apport à l'Offre, portant sur l'intégralité de leurs actions émises par la Société.

Ces engagements portent sur un total de 1 167 010 actions de Lexibook, représentant 15,03% du capital social de la Société.

Le projet de note d'information indique par ailleurs que ces engagements ne prévoient aucune clause de complément de prix au bénéfice des actionnaires s'étant engagés à apporter leurs actions à l'Offre. Ils ne sont donc pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

5. Accord de soutien à l'Offre

Le projet de note d'information indique qu'un accord de soutien à l'Offre est conclu entre Lexibook et l'Initiateur. Celui-ci sera signé après la tenue du Conseil de Surveillance de la société LEXIBOOK qui, d'une part, prendra acte (i) des travaux du Comité ad'hoc et des recommandations de ce dernier sur l'Offre et (ii) des conclusions du présent rapport et, d'autre part, validera cet accord de soutien à l'Offre.

L'Accord de Soutien à l'Offre prévoit (i) un engagement de coopération (dans le cadre des travaux de l'expert indépendant, de la préparation de la documentation relative à l'Offre et de la réalisation de l'Offre) et (ii) un engagement d'exclusivité (non-sollicitation d'une offre concurrente).

Un tel accord, usuel dans le cadre d'une offre publique d'achat, n'est pas de nature, en lui-même, à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires.

VI. SYNERGIES LIEES A L'OFFRE ET CONSEQUENCES DE L'OPERATION

Il nous a été indiqué que l'Initiateur n'anticipe aucune synergie significative dont pourrait bénéficier la Lexibook ou l'Initiateur, dans la mesure où l'Initiateur est une société holding qui ne détient pas de participations dans des sociétés du secteur.

VII. ANALYSE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE DES ACTIONS PAR L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

1. Méthodes et références retenues

Les éléments d'appréciation du prix ont été préparés par Gilbert Dupont et Société Générale (ci-après l'« Etablissement Présentateur »).

L'Etablissement Présentateur retient comme nous l'avons fait à titre principal :

- la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF) ;
- la référence au cours de bourse ;
- la référence à l'Accord d'Investissement conclu entre la Famille Le Cottier et Lawrence Rosen LLC.

Pour des raisons similaires aux nôtres, L'Etablissement Présentateur ne retient la méthode des comparables boursiers qu'à titre indicatif et ne retient pas les transactions comparables.

2. Méthode DCF

La mise en œuvre de la méthode DCF par l'Etablissement Présentateur conduit à une valeur centrale par action de 4,33 €, contre une valeur centrale de 4,39 € dans nos travaux.

Cet écart peu significatif de -0,06 € par action (-1,4%) provient essentiellement de :

- l'utilisation d'un taux d'impôt plus élevé (+2,5 pts) et d'autres hypothèses normatives légèrement plus prudentes (notamment marge EBITDA -20bps et CAPEX +0,5% en proportion du chiffre d'affaires) entraînant un impact de -0,39 € par action (-8,9%) ;
- compensés en partie par une date d'évaluation différente et l'utilisation d'un taux d'actualisation moins fort (-1,1 pt), représentant un impact d'actualisation de 0,30 € par action (7,2%) ;

Les autres légères différences se compensent globalement entre elles.

3. Cours de bourse

L'analyse par l'Etablissement Présentateur du cours de bourse est similaire à la nôtre et conduit aux mêmes conclusions concernant la prime induite par le prix d'Offre sur le cours de bourse de Lexibook.

4. Transaction significative sur le capital

Comme nous, l'Etablissement Présentateur a retenu comme référence pertinente le prix par action ressortant de l'Accord d'Investissement portant sur une part significative du capital de Lexibook, soit 4,00 €.

*Attestation d'équité concernant l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de Lexibook –
Linguistic Electronic System*

VIII. REPONSE AUX EVENTUELS COURRIERS REÇUS D'ACTIONNAIRES

Nous n'avons reçu aucun courrier ou demande d'actionnaires minoritaires.

IX. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE L'OFFRE

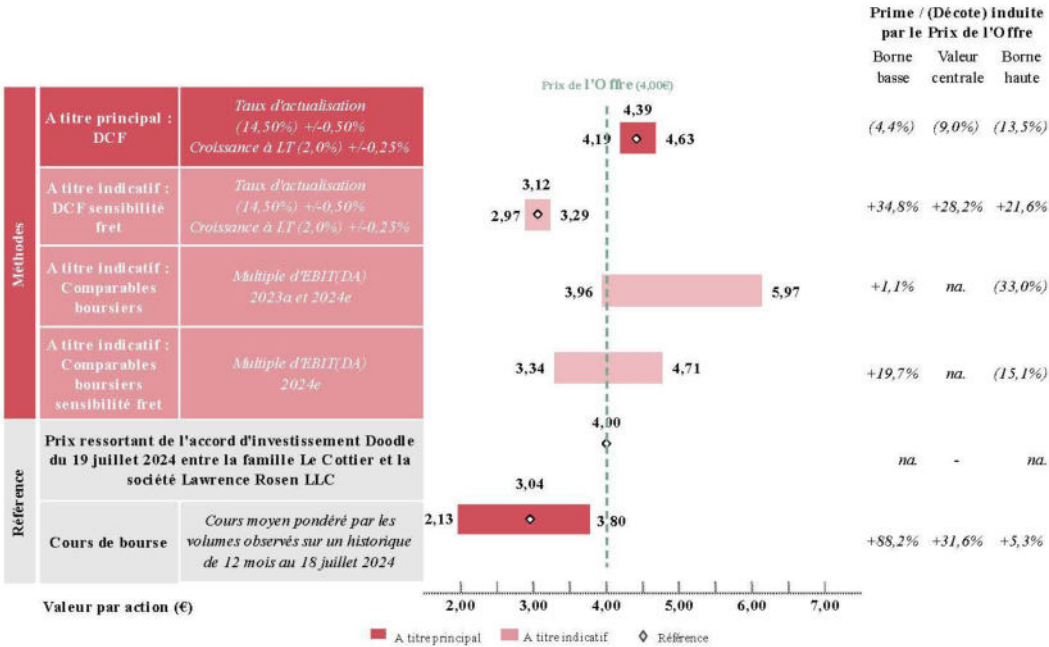
Nous avons été désignés le 5 juillet 2024 par le Conseil de Surveillance de Lexibook, sur recommandation du Comité ad'hoc en application de l'article 261-1 I et 261-1 III du Règlement général de l'AMF.

Au regard du contexte de l'Offre, du profil de l'Initiateur et de ses intentions annoncées vis-à-vis du Groupe, notre conclusion est rendue au regard des considérations suivantes :

- l'actionnaire minoritaire est libre d'apporter ou non ses actions à l'Offre Publique d'Achat - l'Offre ne vise pas un retrait obligatoire ;
- il existe des accords connexes à l'Offre (article 261-1 du RG-AMF, 4^{ème} alinéa) que nous avons étudiés, à savoir l'Accord d'Investissement, le traité d'apport des titres Lexibook à l'Initiateur, le pacte conclu par les futurs actionnaires de l'Initiateur, les engagements d'apport à l'offre et l'accord de soutien à l'Offre. Ils ne sont pas de nature à remettre en cause l'équité des conditions offertes dans le cadre de l'Offre ou l'égalité de traitement entre actionnaires ;
- aucune synergie de coût ou de revenu n'est anticipée par l'Initiateur en cas d'issue positive de l'Offre.

Attestation d'équité concernant l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de Lexibook –
Linguistic Electronic System

La synthèse des résultats de nos travaux d'évaluation de Lexibook est présentée ci-dessous (en € / action) :



Ainsi, le prix d'Offre de 4,00 € :

- est inférieur de 9% à la valeur centrale de notre analyse DCF (4,39 €) menée à titre de méthode principale. Nous précisons que cette analyse repose sur un plan d'affaires construit dans le cadre d'une recherche de financement et ne tenait pas compte de certains risques opérationnels qui se sont récemment matérialisés. A titre d'exemple, concernant le fret seul, l'impact calculé par le Management d'un retour du prix du conteneur à la moyenne des deux dernières années sur l'horizon explicite du plan entraînerait une valeur de 3,12 € par action (le prix d'Offre représente une prime de 28% sur cette valeur) ;
- est supérieur de respectivement 5%, 32% et 88% au cours de bourse moyen pondéré le plus haut, moyen et le plus bas sur un historique de 12 mois, présentés comme références à titre principal ;

- est égal au prix par action qui ressort de l'Accord d'Investissement entre la Famille Le Cottier et Lawrence Rosen LLC, portant sur une part significative du capital de Lexibook.

Dans ces conditions, nous considérons que les conditions financières de l'offre publique d'achat sont équitables pour les actionnaires du Groupe.

Fait à Paris, le 11 octobre 2024,

Pour Sorgem Evaluation



Thomas HACHETTE
Associé
SORGEM EVALUATION

Annexes

1. Programme de travail

Sorgem Evaluation a mis en œuvre le programme de travail suivant :

- Analyse du contexte de l'Offre et des éléments présentés dans le projet de note d'information ;
- Analyse de l'information publique disponible sur le Groupe, et notamment l'information financière (documents de référence depuis 2019/20, comptes semestriels, etc.) ;
- Recherche et analyse d'études sur les marchés dans lesquels intervient le Groupe ;
- Analyse financière à partir des comptes consolidés des 5 derniers exercices ;
- Entretiens avec le Groupe sur les points suivants :
 - > description des activités du Groupe, de ses marchés et de l'environnement concurrentiel ;
 - > présentation et explication de la performance historique ;
 - > présentation du Plan d'Affaires et de ses hypothèses sous-jacentes.
- Mise en œuvre de la méthode DCF (analyse du Plan d'Affaires, détermination des paramètres d'évaluation – taux d'actualisation, flux normatif, croissance à long-terme, passage de la Valeur d'Entreprise à la valeur des Fonds Propres) ;
- Analyse des comparables boursiers potentiels (choix de l'échantillon, analyse de la croissance et des marges, calcul des multiples, analyse des résultats) ;
- Analyse des transactions récentes intervenues sur le capital de sociétés du secteur ;

- Analyse de la liquidité de l'action Lexibook et de son cours de bourse ;
- Analyse de l'Accord d'Investissement et des autres accords connexes à l'Offre ;
- Analyse du rapport d'évaluation établi par l'Etablissement Présentateur et échanges sur ce rapport ;
- Obtention des lettres d'affirmation (Groupe et Initiateur) ;
- Rédaction d'un projet de rapport d'expertise indépendante ;
- Revue indépendante.

2. Liste des personnes rencontrées ou contactées

Dans le cadre de la mission qui nous a été confiée, nous avons été amenés à échanger avec les personnes suivantes :

Groupe Lexibook :

Aymeric LE COTTIER : Président du Directoire

Christophe SOUDAIS : Directeur Administratif et Financier

Membres indépendants du Comité ad hoc :

Pascal GANDOLFINI

Caroline PUECHOULTRES

D&A Corporate Finance (conseil financier) :

Alban BOITEL : Managing Director

Pierre DARRAS : Associate

Gilbert Dupont / Société Générale (Etablissement Présentateur)

Audrey NODIN : Head of Corporate Finance

Quentin HATZIRAPTIS : Vice President - Equity Capital Markets

Marie DINGREVILLE : Analyste Corporate Finance

McDermott Will & Emery AARPI (conseil juridique)

Guillaume KELLNER : Partner

Henri NALBANDYAN : Associate

Attestation d'équité concernant l'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de Lexibook –
Linguistic Electronic System

3. Informations et documents utilisés

Documents	Source
Comptes Groupe	Groupe
Données de gestion (CA par clients, géographie, etc.)	Groupe
Analyses de marché	Groupe, sites internet, Xerfi, Statista
Données de marché (cours de bourse, consensus, etc.)	S&P Capital IQ
Informations financières des comparables	S&P Capital IQ, sociétés
Informations financières diverses (cours de bourse, bêtas, etc.)	S&P Capital IQ
Information sur les transactions du secteur	MergerMarket
Plan d'Affaires	Groupe
Rapport d'évaluation de l'Etablissement Présentateur	Etablissement Présentateur
Projet de note d'information	Initiateur
Lettres d'affirmation	Groupe

4. Calendrier de la mission

- Premiers échanges dans le cadre de la réponse à l'appel d'offres pour la réalisation d'une mission d'expertise indépendante au cours du mois de juin 2024.
- Désignation de Sorgem Evaluation comme expert indépendant par le Conseil de Surveillance, sur recommandation du Comité ad hoc : 5 juillet 2024.
- Etablissement d'une proposition d'intervention : 1^{er} juillet 2024.
- Recueil de l'information requise pour apprécier l'équité de l'opération, réalisation des travaux d'analyse, échanges avec le Groupe, ses conseils et l'Etablissement Présentateur et rédaction du projet de rapport : du 8 juillet au 10 octobre 2024.
- Obtention de lettres d'affirmation et remise de la version finale de notre rapport : 11 octobre 2024.

5. Rémunération

Le montant des honoraires facturés à date par Sorgem Evaluation au titre de la présente mission s'élève à ce jour à 65 000 euros hors taxes, représentant environ 260 heures de travail.

6. Lettre de mission



LEXIBOOK

Monsieur Thomas HACHETTE
SORGEM Evaluation
11, rue Leroux
75016 PARIS

Les Ulis, le 8 juillet 2024

Par email : thachette@sorgemeval.com
Et par voie postale

Objet : Désignation de l'expert indépendant – Projet d'offre publique d'achat (l'« Offre ») sur les actions Lexibook - Linguistic Electronic System (la « Société ») initié par la société SAS Doodle (« Doodle »)

Monsieur,

Dans le cadre du projet d'offre publique d'achat proposé le 13 juin 2024 par la société Doodle, le Conseil de Surveillance a décidé, conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF »), et en suite de l'opération envisagée avec la société Doodle susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein du Conseil de Surveillance, de constituer un Comité ad'hoc avec pour mission la désignation d'un expert indépendant chargé de lui remettre, dans le cadre du dépôt de l'offre publique par Doodle, un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

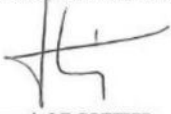
Sur la base de votre proposition de service détaillée, le Conseil de Surveillance a décidé, lors de sa réunion du 5 juillet 2024 de vous désigner en qualité d'expert indépendant, conformément aux dispositions de l'article 261-1 I et II du règlement général de l'AMF, et sous réserve de l'absence d'opposition de l'AMF en application de l'article 261-1-1 I et III, aux fins :

- d'établir un rapport sur les conditions financières de l'offre publique d'achat ; et
- de se prononcer sur le caractère équitable de l'Offre.

Les termes et conditions de votre mission seront conformes à ceux figurant dans votre proposition annexée aux présentes et acceptée par le Conseil de Surveillance de la Société lors de sa réunion du 5 juillet 2024.

Par ailleurs, nous vous confirmons ne pas avoir identifié de situation de conflit d'intérêts au sens de l'article I de l'instruction AMF 2006-08 et prenons acte qu'il en est de même de votre côté.

Nous vous prions d'agréer, Monsieur, l'assurance de mes sentiments les meilleurs.


Aymeric LE COTTIER

LEXIBOOK S.A.
6 avenue des Andes - Bâtiment 11 - 91940 LES ULIS - France
Tel : +33 (0) 1 73 23 23 23 – Fax : +33 (0) 1 73 23 23 00
S.A. au capital de 3.881 659,50 € - RCS EVRY B 323 036 921 - APE 4649 Z - No TVA : F.R. 7132303692

www.lexibook.com

8. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société feront l'objet d'un document spécifique déposé auprès de l'AMF et mis à la disposition du public selon les modalités propres à assurer une diffusion effective et intégrale, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

9. PERSONNES RESPONSABLES DU CONTENU DU PROJET DE NOTE EN REPONSE

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

M. Emeric LE COTTIER
Président du directoire de Lexibook